全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218068 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

上市公司公告解读25讲



深圳证券交易所投资者教育中心 著



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上市公司公告解读25讲

深圳证券交易所投资者教育中心 著



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对绝大多数投资者而言，公告是了解一家上市公司的基本面最可靠、最及时、最重要的窗口，而了解上市公司公告的基本框架，熟悉公告的要点所在，掌握解读公告的技能，则是一名成功投资者的基本功。本书旨在帮助投资者梳理上市公司公告的概念，介绍专业常识，使投资者深入了解及把握背景知识，从而更好地利用公告进行成功投资。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

上市公司公告解读25讲 / 深圳证券交易所投资者教育中心编著. —北京：机械工业出版社，2011.7
（深交所证券教室丛书）

ISBN 978-7-111-35111-5

Ⅰ. 上…　Ⅱ. 深…　Ⅲ. 上市公司－企业管理－公告－研究－中国　Ⅳ. F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第116946号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号　邮政编码　100037）
责任编辑：张　昕　　　　版式设计：刘永青
中国电影出版社印刷厂印刷
2011年7月第1版第1次印刷
170mm × 242mm · 16.75印张
标准书号：ISBN 978-7-111-35111-5
定价：36.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）88379210；88361066
购书热线：（010）68326294；88379649；68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

总 序 深交所证券教室

FOREWORD

当前形势下，全力推进多层次资本市场体系建设，是加大支持中小企业力度的关键环节，是服务自主创新国家战略的根本需要，是促进“保增长、扩内需、调结构、惠民生”的重要途径。在这样的形势下，培养理性健康的投资文化，培育适应多层次资本市场发展的成熟、合格的投资者队伍，显得尤为迫切和必要。

中国资本市场的发展极大丰富了居民的理财方式，同时也极大激发了居民的投资理财意识，投资者数量大幅增加，资本市场已经成为中国老百姓重要的理财平台。没有成熟的投资者，就没有成熟的证券市场。投资者广泛、理性地参与，是证券市场正常运行和健康发展的基本保证。投资者的充分知情和理性投资，事关千家万户的切身利益，事关社会的和谐稳定。

保护投资者，尤其是中小投资者权益是我们工作的重中之重，深交所一直高度重视投资者教育工作。多年来，深交所通过设立服务热线、编印宣传材料、开辟媒体专栏、建立专门网页等多种方式，加强与中介机构、新闻媒体的广泛合作，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

逐步构建起一个多渠道、多层次的投资者教育服务体系。2008年，深交所专门成立了投资者教育中心，以实现投资者教育工作的专业化、常规化和职能化。经过近两年的努力，初步搭建起了涵盖热线电话、电子邮件、短信、信函、在线互动、投资者开放日、市场调研等多种渠道的投资者综合接入平台；积极通过网络、报纸、电视、广播等多种媒体专栏有针对性开展投资者教育；并与各地证券监管部门、中介机构、协会、媒体等联合开展了丰富多样的主题活动。在创业板筹备过程中，深交所注重充分发挥市场各方的力量，多渠道、多形式开展创业板投资者教育和风险揭示工作，扮演好内容提供商、服务提供商和协调督导员的角色，千方百计把创业板规则讲透，风险讲够，创业企业特点讲充分。

及时学习和掌握证券投资基础知识，充分了解市场和所投资产品的风险特征，审慎判断自己的风险识别能力和承受能力，这是广大投资者在参与证券市场投资前的必修课，也是我们投资者教育工作的具体目标。如何在这一具体目标指导下，提高投资者教育工作的大众化、通俗度和权威性，做到语言简洁、深入浅出，贴近投资者需求，这套“深交所证券教室丛书”是我们的一个新的尝试，也是深交所投资者教育工作的具体展示。本丛书还将随着市场发展和投资者教育工作的实际需求陆续出版。衷心希望这套丛书能够做到知识性和趣味性有机结合，权威性和通俗化相得益彰，成为广大投资者的学习书和工具书，也衷心希望继续得到各界的支持和关注。

最后，需要强调的是，任何新事物，在发展的过程中，都必然会出现一些问题，都需要付出成长的代价。在社会主义的初级阶段，在新兴加转轨的资本市场环境中，打造一个成熟的多层次资本市场，将是一个长期渐进的过程，各项制度设计也需要在实践中逐步加以改进和完善。广大投资者，特别是中小投资者，对此要有客观的认识和充分的了解。深交所真诚欢迎广大投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

深交所证券教室

目录

CONTENTS

总　序（深圳证券交易所理事长　陈东征）
前　言

临时报告篇

2 第1讲
环环相扣——分红系列公告

16 第2讲
先知先觉——业绩预告公告

23 第3讲
关注“主力”动向——持股变动公告

32 第4讲
有没有“先兆”——资产重组类公告

36 第5讲
关键点在哪里——再融资公告

42 第6讲
心往一处想——股权激励公告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

51 第7讲
"沾亲带故"的信息——关联交易

55 第8讲
警惕"连坐"风险——担保公告

61 第9讲
把握底线——退市风险公告

定期报告篇

68 第10讲
框架了然于胸——定期报告概述

84 第11讲
定期报告的半壁江山——财务报告概述

91 第12讲
度身定做——创业板年报概述

95 第13讲
上市公司的"全景照片"——资产负债表

104 第14讲
分门别类的背后——资产类、负债类会计科目

129 第15讲
关键在于过程——利润表

139 第16讲
终极考验——现金流量表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

147 第17讲
"账面游戏"有意义——权益类会计科目及所有者权益变动表

156 第18讲
质量鉴定书——审计报告

161 第19讲
核心财务指标——净资产收益率

170 第20讲
利润的源头——产品毛利率

178 第21讲
不容忽视的支点——杠杆效应

199 第22讲
尚须自己动手——季度环比数据

外部公告篇

208 第23讲
追根溯源——政府网站

222 第24讲
只此一家，别无分店——证券官方网站

233 第25讲
再开一扇窗——上市公司网站

242 后记
公告解读

243 深交所投资者服务指引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

临时报告篇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第1讲 环环相扣

分红系列公告

上市公司披露的与分红[⊖]相关的公告有不少，看懂它们，对投资者有重要的实际意义。

原因有三：一是长时间以来，分红方案在短期内对股价走势往往有较为明显的影响；二是现金分红已经成为一些上市公司回报投资者的主要手段；三是分红也成为观察上市公司财务健康状况、公司治理优良与否的重要窗口。

从历年情况看，分红时间绝大多数集中于年报披露之后，很少一些公司会在半年报之后分红。本讲内容主要限于前者。

确定与实施

分红系列公告，大致分为两部分：分红方案的确定，与分红方案的实施。两部分中，前者又细化为几个环节（见图1-1）。

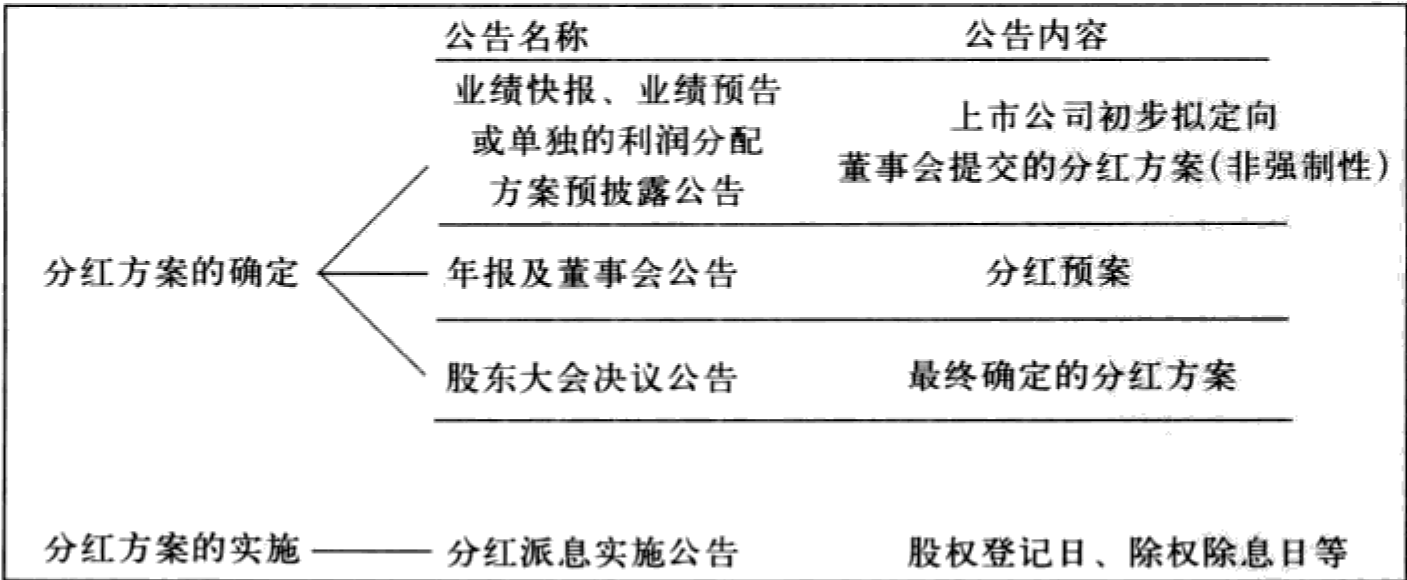


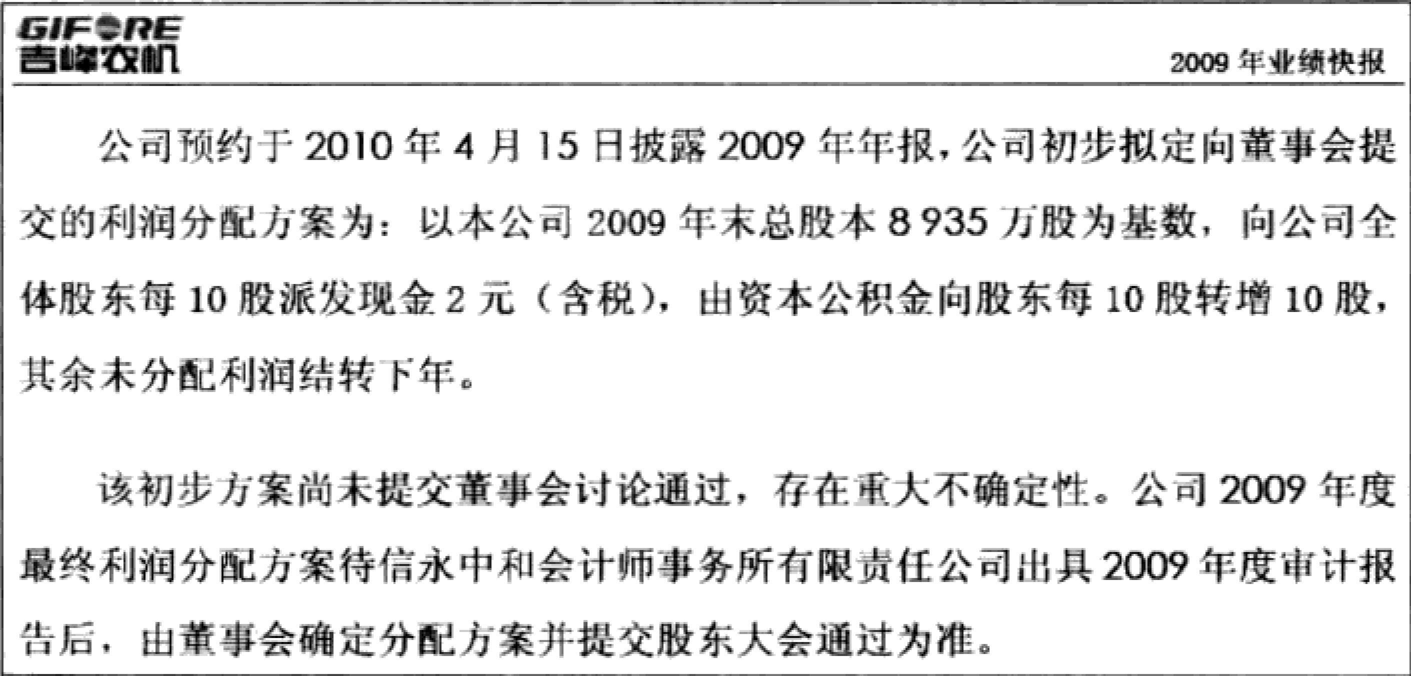
图1-1 分红系列公告的组成

⊖ 本讲中分红包括上市公司利润分配及资本公积转增股本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一般来说，上市公司分红，需经过这样几个步骤：首先，由上市公司向董事会提交初步拟定的分红方案（部分公司无此步骤）；其次，由董事会确定分红预案；再次，将预案提交股东大会表决，确定分红方案；最后，上市公司按照确定方案实施分红。

相应的，投资者看到的分红系列公告，也类似上述步骤。首先，部分上市公司会在每年年初的业绩快报、业绩预告或单独的利润分配方案预披露公告中，披露初步拟定的分红方案[1]（见图1-2）；其次，在披露的年报当中，会看到董事会通过的分红预案[2]（见图1-3）；接着在年度股东大会决议公告中，会看到最终的分红方案；再次，是上市公司披露的分红派息实施公告。


GIFORE
吉峰农机

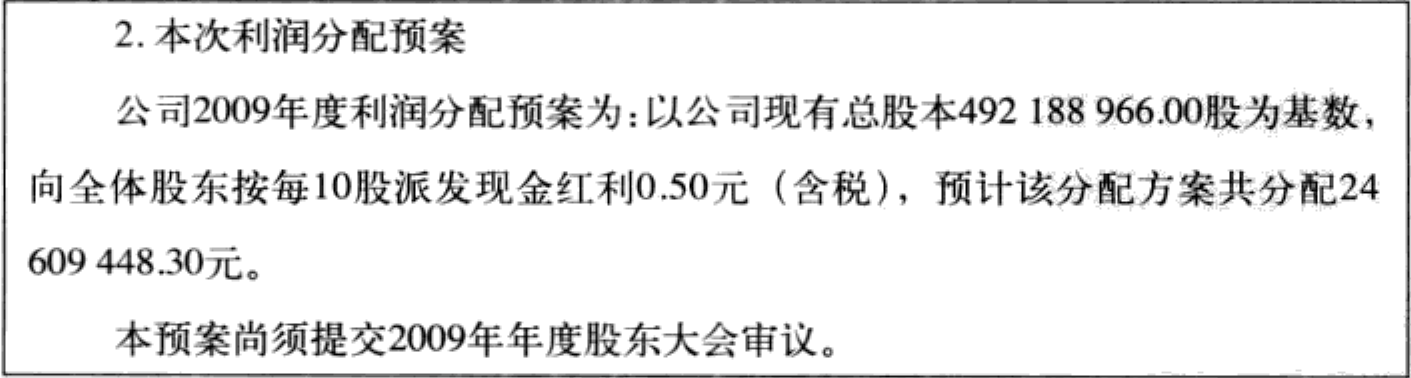
2009 年业绩快报

公司预约于 2010 年 4 月 15 日披露 2009 年年报，公司初步拟定向董事会提交的利润分配方案为：以本公司 2009 年末总股本 8 935 万股为基数，向公司全体股东每 10 股派发现金 2 元（含税），由资本公积金向股东每 10 股转增 10 股，其余未分配利润结转下年。

该初步方案尚未提交董事会讨论通过，存在重大不确定性。公司 2009 年度最终利润分配方案待信永中和会计师事务所有限责任公司出具 2009 年度审计报告后，由董事会确定分配方案并提交股东大会通过为准。

图 1-2

资料来源：摘自吉峰农机2009年业绩快报。


2. 本次利润分配预案

公司2009年度利润分配预案为：以公司现有总股本492 188 966.00股为基数，向全体股东按每10股派发现金红利0.50元（含税），预计该分配方案共分配24 609 448.30元。

本预案尚须提交2009年年度股东大会审议。

图 1-3

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

---

[1] 由于披露分红的初步方案并非强制性要求，因此，只有部分公司会披露该内容。
[2] 与年报同日披露的董事会决议公告中，也会有分红预案内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有投资者可能会问，在股东大会审议前，披露的拟定案、预案是否可以当真呢？从程序上讲，股东大会表决通过的分红方案才是定论，拟定案与预案都尚存变数。但从目前实际情况来看，在股东大会召开前，对拟定案和预案进行调整，或者预案不能被股东大会通过的案例并不多见。

实际操作中，投资者可能还会发现，不同公司最终实施分红的时间差异较大，似乎并无规律可循。

的确，按照规定：上市公司年度股东大会，应当在每年6月30日之前召开；而分红方案经股东大会批准后，公司董事会应当在股东大会召开后两个月内实施。这样一来，上市公司最终实施分红的日期，就有较大的自选余地（从理论上讲，最晚应不超过每年的8月30日）。因此，投资者若想及时参与分红，就必须密切关注最后的“分红派息公告”（见图1-4），只有在这个公告中，才能知悉分红的实施细则与时间。

广东韶能集团股份有限公司分红派息公告

一、分红派息方案

本公司2009年度分红派息方案为：以总股本925 551 669股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.2元(含税)。

二、股权登记日与除息日

本次分红派息股权登记日为2010年8月18日，除息日为2010年8月19日。

三、分红派息对象

本次分派对象为：截至2010年8月18日下午3:00深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的全体“韶能股份”股东。

四、分红派息方法

本次所派发的红利于2010年8月19日通过托管券商直接划入股东的资金账户(包括限售股份)。

图1-4　分红派息公告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

三项内容

分配预案可以包括三项内容（见图1-5）：一是利润分配预案；二是资本公积转增股本预案；三是盈余公积转增股本预案。

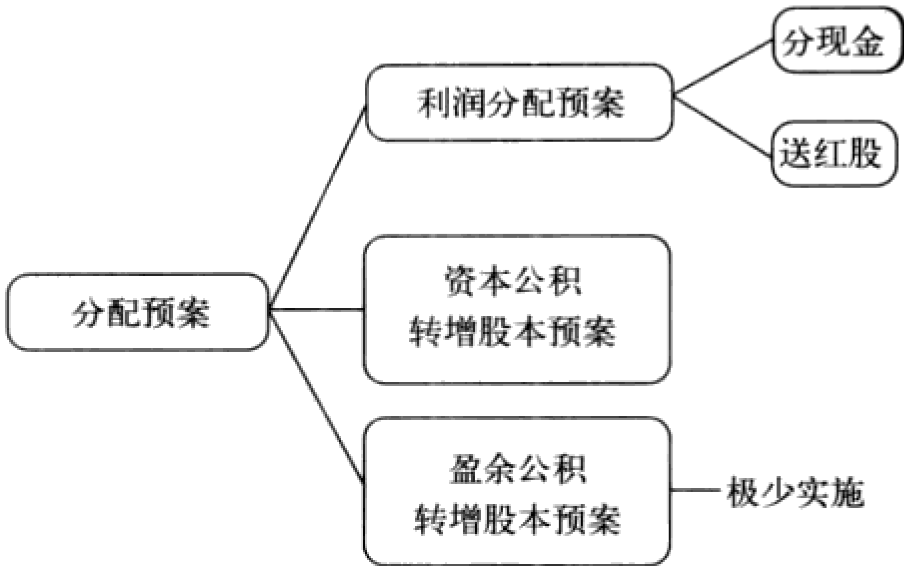


图1-5　分配预案内容

其中利润分配又有两种方式可以选择，即分现金与送红股。分现金容易理解，而送红股实际上是会计科目之间的调整，不涉及现金流出。

严格来讲，资金公积转增股本不属于分红范畴，但由于这一行为的实质与送红股类似，一般也可将其视为分红的一种。因此，在上市公司年报中，利润分配预案与资本公积转增预案被并置表述。

至于盈余公积转增股本预案，虽然在理论上可行，但上市公司极少实施。

分　红

先说说分现金与送红股。假设有一家上市公司叫“人民控股”，总股本100股，共有10个股东，每个股东持有10股。2007年“人民控股”赚了200元，公司股东大会决定，从200元中拿出100元分红。

这100元怎么分呢？有两种方式可选：一种是真分；一种是“假分”。

真分是分现金，每1股可分得1元㊀，分完后，每位股东的账户上就多了10元现金。

㊀ 上述操作在现实中通常被表述为每10股派发10元现金红利，或简称为10派10。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“假分”是送红股，将100元折合成100股股票送给股东，每1股可得到1股红股[⊖]，每位股东会发现，账户上的股票变成了20股。当然，这时“人民控股”的总股本也变成了200股。

为什么说是“假分”呢，因为送红股时，上市公司实际上没有付现金，而是将现金按1∶1的比例折合成了股票，送给了股东，钱仍然留在了公司。

假设“人民控股”的公积金上记有50元，全部折合成股票送给全体股东，50元按1∶1比例可折合成50股，平均下来就是每股可获转增股0.5股[⊜]。

送红股与公积金转增股本，本质上都是会计科目之间的调整，也就是上市公司的会计账目调整。公司还是那个公司，毫发未损，不像分现金，上市公司真的“出血”。但对股民来说，直观的感受就是自己账户中的股票多了。

分红时还要确定一个的日子——股权登记日。由于上市公司的股票每天都在交易，上市公司的股东也就每天都在变化。但上市公司分红必须要以某一天为准，以规定哪些股东可以参加分红，而这一天就是股权登记日。也就是说，在股权登记日这一天收盘后，持有该公司股票的股东就可以参加分红。这个日子到底是哪一天，上市公司会通过公告通知大家（见图1-6）。

天地科技股份有限公司
2007年度利润分配及公积金转增股本实施公告

- 每 10 股送 5 股转增 5 股派 0.6 元（含税）
- 股权登记日：2008 年 4 月 11 日（星期五）
- 除权除息日：2008 年 4 月 14 日（星期一）
- 新增无限售红股上市日：2008 年 4 月 15 日（星期二）
- 现金红利发放日：2008 年 4 月 17 日（星期四）

图1-6　一份典型的利润分配及资本公积金转增公告

除　　权

除权与刚才所讲的送红股、转增股本有关。

⊖ 上述操作在现实中通常被表述为每10股送10股红股，或简称为10送10。

⊜ 上述操作在现实中通常被表述为每10股转增5股，或简称10转增5。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

假设，送红股的股权登记日是3月3日，该天“人民控股”的收盘价是10元，收盘后，“人民控股”把100股股票分给股东，每位股东持股量由之前的10股变成了20股。那么3月4日开盘时，“人民控股”的开盘基准价就被交易所强行降到了5元。这个下降的过程就叫除权，5元就是除权价，3月4日就被称为“人民控股”的除权日（图1-7给出了天地科技的实例图）。

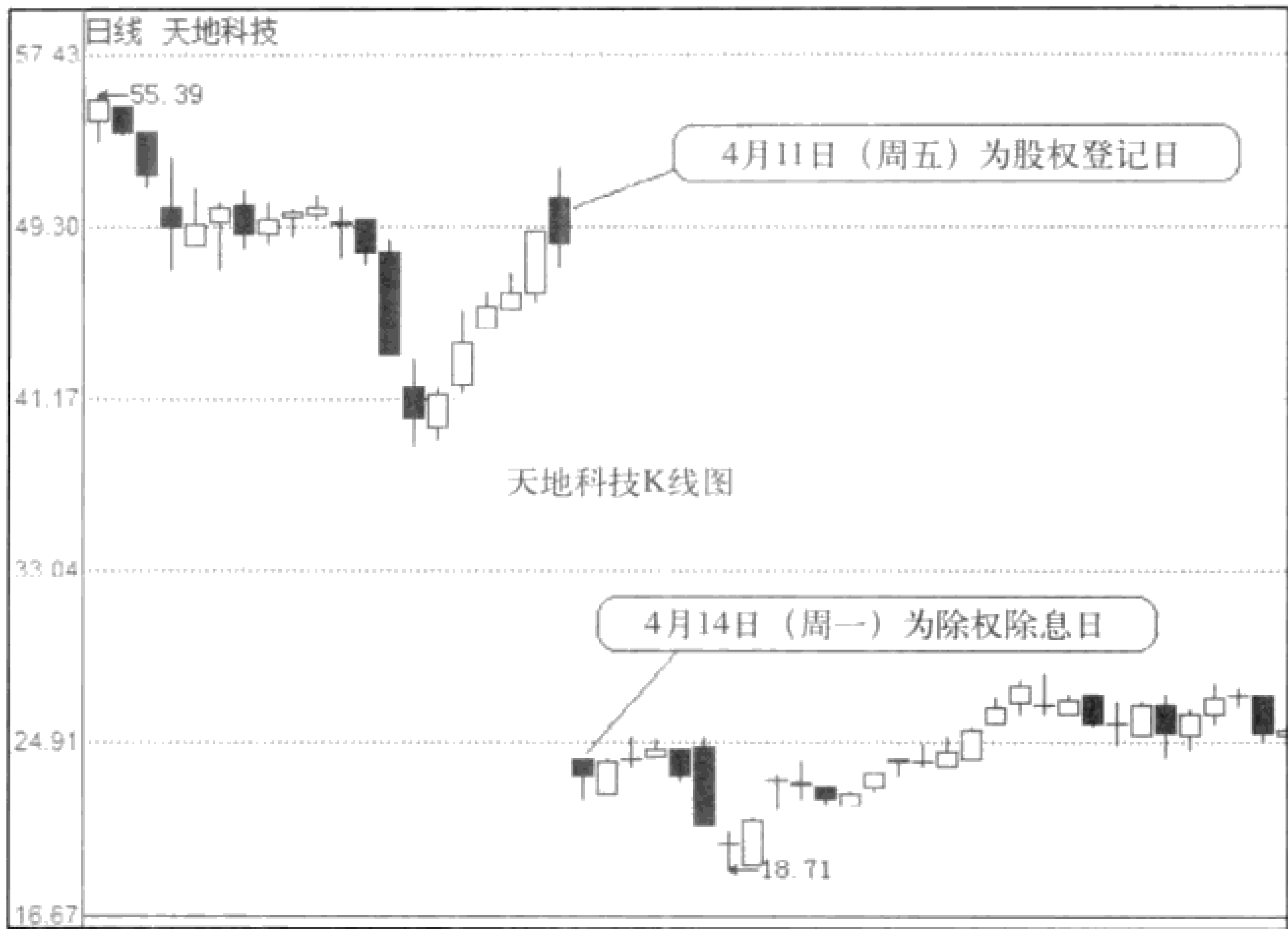


图1-7 除权后股价变化

除权价有一个公式

除权价＝股权登记日的收盘价÷（1＋每1股送股票数）

具体到“人民控股”，就是5＝10÷（1＋1）。

从以上的公式中可以看出，靠分红，投资者是赚不了钱的，从理论上讲，分红只改变投资者持有财富的表面形式，而不会改变投资者持有财富的真实数量。分红前你的财富是10股股票，每股10元，总价值100元；分红后，你的财富是20股股票，每股5元，总价值还是100元。

有投资者问，交易所为什么会强制除权，不强制会怎么样呢？其实，即使交易所不强制除权，市场也会自动除权的。我们可以举个简单的例子来说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

明：一个面包价值4元钱，我们把面包均分成2块，分给2个人，每个人手上的面包价值是2元钱。如果现在把这块面包均分成4块，每人分到2块面包，那这两个人手上的面包，各值多少钱呢？还是2元钱。分面包和送红股其实是一个道理，你不会因为股票多了而得益，因为每股的含金量也在同比例减少。

又有投资者会问，既然市场会自动除权，那交易所又何必多此一举呢？其实，强制除权是为了保护投资者利益。因为市场上的股票很多，哪只股票何时送红股或转增股本，一般投资者可能不清楚。如果没有强行除权，那么当某人看到"人民控股"3月3日收盘价是10元并决定第二天买一些，由于其不知道送红股的事，因此3月4日就报了10元的价格参与集合竞价，如果真的高价买进了，你说他冤不冤。

除　　息

除权与送红股、转增股本有关，而除息则与现金分红有关。

还是刚才那个例子，如果"人民控股"3月3日收盘后，是把100元现金以每1股分1元的比例分掉，那么，3月4日的开盘基准价就变成了9元。这个过程就是除息，9元就是除息价，3月4日就被称为"人民控股"的除息日。我们可以把除息抽象为一个公式

除息价＝股权登记日的收盘价－每股所分现金额

至于除息的本质原因，与除权相类似，有兴趣的投资者可以自己想想。

在现实中，由于上市公司分现金的比例一般都不大，因此，除息后的K线图，不像除权那样，有一个明显的下跌缺口容易识别，容易被投资者所忽略。为了提醒投资者注意，交易所还实施了一项举措：股票除息日当天，交易所会在其证券代码前标上XD，以表示该股除息了；而证券名称前被标上XR，则表示该股除权了；证券代码前标上DR，表示同时除权除息了。

利润分配的前提条件

上市公司董事会在年报中提出利润分配预案有两个前提条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第一，本年度净利润弥补以前年度亏损后仍为正。实际中，有些上市公司以前年度发生过巨额亏损，导致其账面上“未分配利润”这一会计科目为负数。按照规定，上市公司当年的净利润，进行分配前，先要弥补以前年度亏损。如果弥补后，未分配利润还是负数，上市公司则不能进行利润分配（见图1-8）。

武汉道博股份有限公司 2008年12月31日 （单位：元）

项目	期末余额
股东权益：	
股本	104 444 000.00
资本公积	109 769.27
盈余公积	6 943 130.06
未分配利润	−45 089 115.76
归属于母公司所有者权益合计	66 407 783.57

虽然道博股份2008年实现赢利，但由于以前年度有过巨额亏损，故而年报中的未分配利润仍为负数，因此，该公司2008年度无法分红

图 1-8

资料来源：摘自道博股份2008年报。

这里提醒读者：中华人民共和国公司法（以下简称《公司法》）修改前，上市公司可以用资本公积弥补以前年度亏损，因此，弥补以前年度亏损还算容易，因为多数上市公司的资本公积金都比较充裕。但《公司法》修改后，其条款禁止使用资本公积弥补以前年度亏损。这样，一旦上市公司账面形成巨额亏损，很有可能几年之内都难以分红。

第二，本年度赢利。虽然从理论上讲，当年亏损的上市公司仍然有可能分配利润，只要以前年度的未分配利润与本年度亏损相加后仍为正数。但在现实中，这样的上市公司极为罕见，十几年来，总数也不会超过5家。

从理论上讲，资本公积转增股本，没有利润分配那样的两个前提条件。也就是说，无论上市公司当期是否赚钱，无论上市公司的未分配利润是正是负，只要公司的资本公积会计科目上还有钱，都可以提出资本公积转增的预案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

实际操作中，绝大多数上市公司董事会在决定是否提出资本公积转增预案时，还是遵循着利润分配的两个前提条件，这已经成为业内惯例。

利润分配的顺序

满足上述两个条件后，上市公司就可以进行利润分配，但按照规定，分配前，上市公司先要从当年的净利润中提取10%列入公司的法定盈余公积。如果法定盈余公积已经达到了公司注册资本的50%以上时，可以不再提取。

提取了法定盈余公积后，按照规定，还可以提取一定比例的任意盈余公积。但实际操作中，这样做的上市公司也不多。

在上述步骤完成后，上市公司就可以提出利润分配预案了。但投资者要注意，提取各项公积金后的当期净利润，要与以前年度的未分配利润加总，形成可供股东分配的利润。这个可供股东分配的利润才是利润分配的那块“蛋糕”（见图1-9）。至于资本公积转增股本，则没有这么多烦琐的程序。

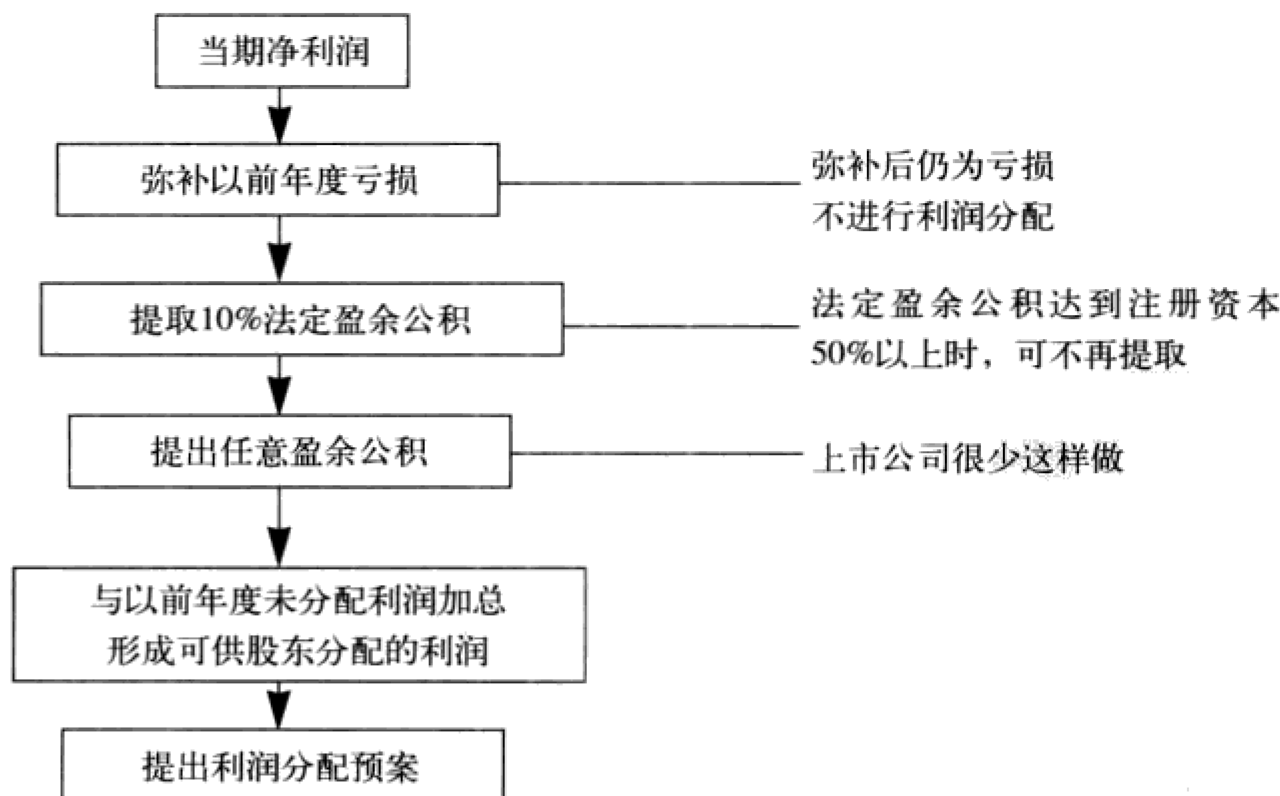


图1-9 利润分配顺序

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股本扩张潜力

现实中，比较受投资者欢迎的分配预案，是那些提出大比例送红股或大比例资本公积转增股本的预案。那么哪些公司具备大比例送转的潜力呢？

判断一家上市公司的送股潜力，要看两个指标：每股未分配利润与每股资本公积。前者可用来送红股，后者可用来实施资本公积转增。

如果每股未分配利润或每股资本公积金大于1，从理论上讲，公司就具备了10送10或10转增10的潜力。当然，这个数字越大越好，越大就说明送股的潜力越大。

这两个指标不会在上市公司定期报告中提供，投资者可以自己计算，也就是用上市公司的未分配利润或资本公积除以总股本。当然，如果投资者用电脑炒股，那么一般打开股票软件的F10中，都会有这两个数据（如图1-10），查起来很方便。

佛山照明 000541

最新提示	公司概况	财务分析	股东研究	股本股改	重要事项	公司报导	行业分析
公司大事	港澳分析	经营分析	主力追踪	分红扩股	高层治理	百家争鸣	关联个股

★最新主要指标★	2007-09-30	2007-06-30	2007-03-31	2006-12-31	2006-09-30
每股收益(元)	0.8200	0.6400	0.3500	0.6600	0.4600
每股净资产(元)	5.5960	5.4110	7.0600	6.6000	6.4000
净资产收益率(%)	14.63	11.69	4.90	10.03	7.17
总股本(亿股)	4.6598	4.6598	3.5845	3.5845	3.5845
实际流通A股(亿股)	2.6500	2.5384	1.4609	1.4609	1.4704
流通B股(亿股)	1.0725	1.0725	0.8250	0.8250	0.8250
限售流通A股(亿股)	0.9283	1.0398	1.2891	1.2891	1.2891

2007-09-30 每股资本公积:2.360 主营收入(万元): 102515.07同比增 15.40%
2007-09-30 每股未分利润:1.194 净利润(万元): 38145.30同比增130.67%

★最新公告:12-04日刊登变更股权分置改革持续督导保荐代表人公告。

★最新报道:12-13日佛山照明(000541)问答:有何措施应对构成的竞争关系?

图1-10 股票软件中显示的每股资本公积和每股未分利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

现 金 分 红

与送红股或转增股本相比，一些投资者对年报现金分红的企盼程度不高。这一方面是因为多数投资者觉得从二级市场赚取差价，所得要远远超过现金分红。另一方面，也是多年来，国内证券市场中能够坚持持续、稳定的现金分红政策的上市公司并不太多，尚无法树立一大批具有示范效应的榜样。但实际上，能送现金，特别是大量送现金，对投资者而言未尝不是一件好事。

能大量送现金的上市公司大都很健康。有些公司看上去赚了不少钱，但这些钱很多是应收账款，实际账上的现金并不多，而有的时候，应收账款最后就变成坏账了。因此，能大量送现金，说明上市公司的经营风险不大。

而且，投资者分得了现金，也算是真正落袋为安，这就跟分到股票不一样，股票虽然多了，但有可能贴权，这样比起来，拿到现金更安全一些。而且，如果你真看好这家公司，完全可以用分到的现金接着再买它的股票。

此外，有专家还根据多年的实际情况分析出这样一个结论，那些多年来坚持大量派送现金红利的上市公司，其股价的涨幅要高于市场平均水平。更何况，现金分红还受到一些长线机构投资者，如社保基金的青睐。

由于现金分红对股市健康发展的重要性，证监会也在2008年10月推出了有关现金分红的新规定。

第一，申请增发或配股的公司（注意，不包括定向增发），最近3年以现金方式累计分配的利润不少于最近3年实现的年均可分配利润的30%。这项规定使强有力的现金分红成为再融资的重要前提条件。

第二，证监会要求从2008年年报开始，上市公司应当以列表方式明确披露公司前3年现金分红的数额与净利润的比率（见表1-1）。同时要求，年报赢利但未提出现金利润分配预案的公司，应详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途（见图1-11）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 1-1　　（金额单位：元）

分红年度	现金分红金额（含税）	分红年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润	占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率	年度可分配利润
2008年	17 226 613.82	143 252 281.09	12.03%	143 252 281.09
2007年	3 782 652.96	29 219 493.37	12.95%	29 219 493.37
2006年	0.00	17 341 509.24	0.00%	17 341 509.24
最近三年累计现金分红金额占最近年均净利润的比例(%)				33.21%

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

(六) 公司本报告期内赢利但未提出现金利润分配预案	
本报告期内赢利但未提出现金利润分配预案的原因	未用于分红的资金留存公司的用途
由于公司年度内实施了向特定对象发行股份购买资产的交易，公司的基本面发生重大变化，为了促进公司更好发展，公司计划用本年度利润补充生产经营上所需资金。2008 年度的分配预案为：不分配，累计未分配利润 290 267 896.43 元结转下一年度	公司计划用本年度利润补充生产经营上所需资金

图 1-11

资料来源：摘自中兵光电2008年年报。

10%的所得税

无论是获得红股，还是获得现金分红，来源都是上市公司的利润，因此，投资者都要交纳所得税，该税种的全称是“股息红利个人所得税”。

按照规定，其税率为20%，但是从2005年开始，国家出台政策，实际征收时，暂时减半。也就是说，目前股息红利个人所得税的实际税率为10%。操作中，10%的所得税由上市公司在分红时代扣代交。

由于存在所得税，造成投资者真正获得的分红与年报利润分配预案中的含税分红金额小有差异（见图1-12、图1-13）。如苏泊尔2008年年报中的利润分配预案为：10派2元（含税），但真正的利润分配实施公告中，实际现金分红为：10派1.8元。这当中0.2元的差额，就是扣除10%的所得税导致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

八、2008 年利润分配预案

以 2008 年12 月31 日的公司总股本444 040 000 股为基数，向全体股东按每10 股派息2 元（含税），共派发现金红利88 808 000元。

图 1-12

浙江苏泊尔股份有限公司 2008 年度权益分派实施公告

本公司 2008 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 444 040 000 股为基数，向全体股东每 10 股派 2 元人民币现金（含税，扣税后，个人股东、投资基金、合格境外机构投资者实际每 10 股派 1.8 元）。对于其他非居民企业，我公司未代扣代缴所得税，由纳税人在所得发生地缴纳。

图1-13 投资者真正获得的分红与年报利润分配预案中的含税分红金额小有差异

资料来源：摘自苏泊尔（002032）2008年年报。

投资者经常不解的一种情况是送红股也要交税。比如说，上市公司的分红方案中，有这样的表述：每10股送5股。那么在实际操作中，投资者在获得这5股的同时，是要交税的。假设投资者持有100股，通过分红又获得50股，那么其税基是50元（以每股面值1元计算），税率是10%，实际交税应是5元。

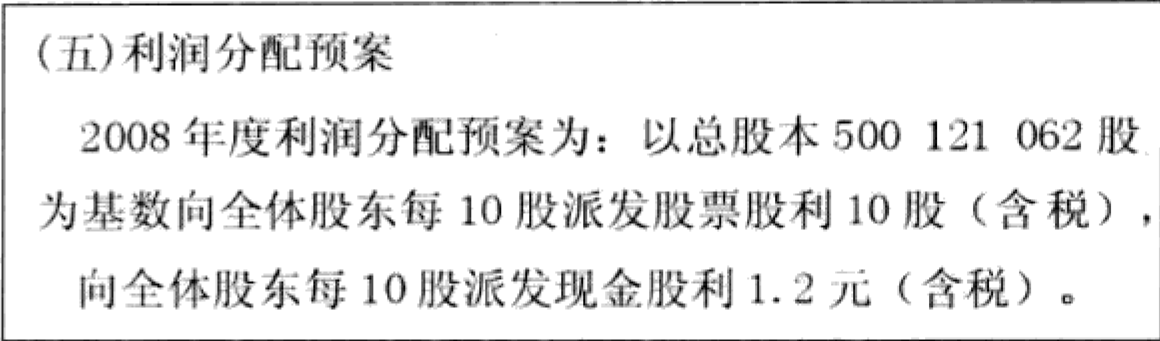
投资者并没有拿到现金，为何还要交税呢？这是因为，送红股行为被税务局慢动作回放后，发现其实是两步：先将利润以现金形式分给了投资者，然后投资者再用此现金认购了新股，其中第一个步骤是分钱，当然要交税。

又有人问，送红股不同于送现金，上市公司怎么代扣所得税呢？目前的办法是，上市公司在送红股的同时，夹带着送一点现金，而这一点现金红利的实际意义，就是用来交送红股时产生的所得税。

如国金证券2008年年报中的利润分配预案为：10送10、10派1.2元（含税）。按照规定，国金证券的普通投资者应缴纳的10%所得税为：每10股1.12元（包括红股及现金须缴纳的所得税）。这样一来，在真正实施利润分配时，每10股的派现金额到了投资者口袋里，只有每10股0.08元（每股只摊到0.008元，也就是8厘钱）。这样的现金分红，当然也只是象征意义了（见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

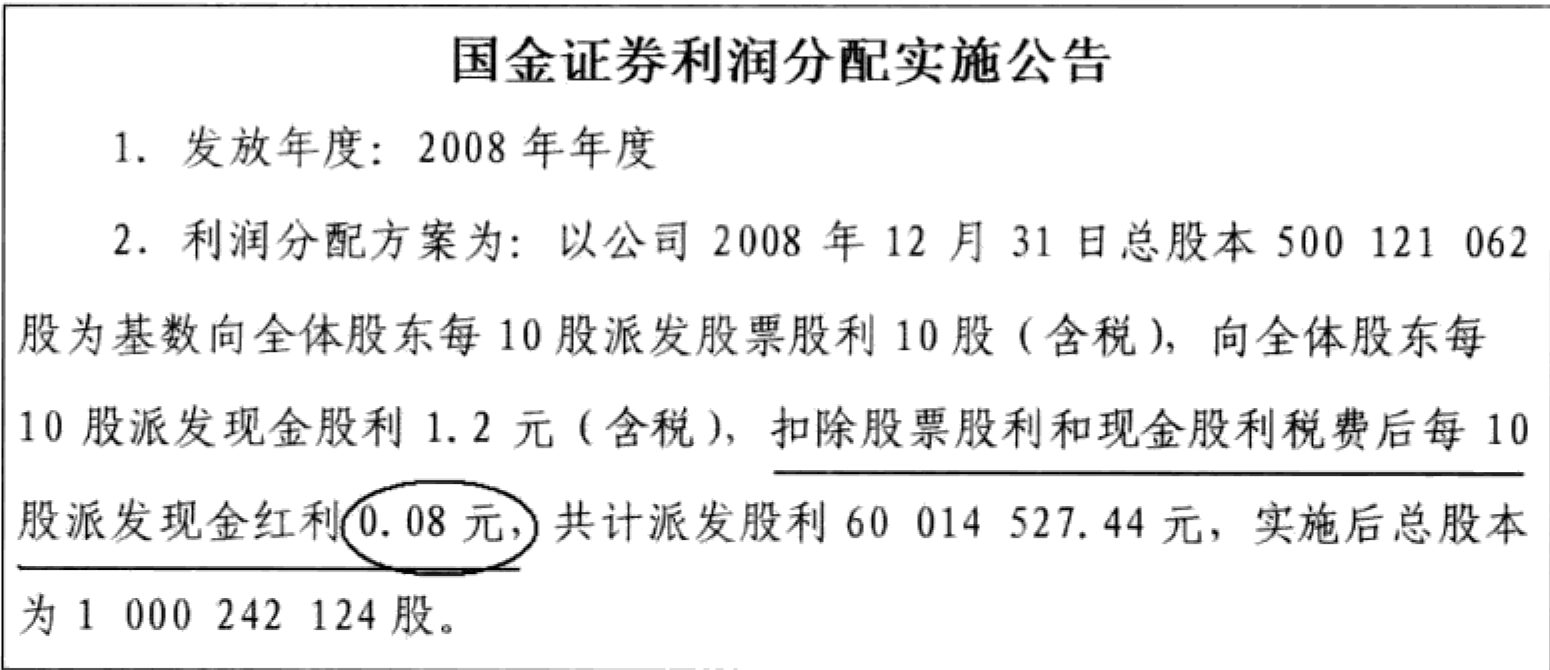
图1-14、见图1-15）。


（五）利润分配预案

2008 年度利润分配预案为：以总股本 500 121 062 股为基数向全体股东每 10 股派发股票股利 10 股（含税），向全体股东每 10 股派发现金股利 1.2 元（含税）。

图 1-14

资料来源：摘自国金证券（600109）2008年年报。


国金证券利润分配实施公告

1. 发放年度：2008 年年度

2. 利润分配方案为：以公司 2008 年 12 月 31 日总股本 500 121 062 股为基数向全体股东每 10 股派发股票股利 10 股（含税），向全体股东每 10 股派发现金股利 1.2 元（含税），扣除股票股利和现金股利税费后每 10 股派发现金红利 0.08 元，共计派发股利 60 014 527.44 元，实施后总股本为 1 000 242 124 股。

图 1-15

与送红股、派发现金时需交所得税不同，上市公司用资本公积金转增股本时，投资者不用缴纳所得税。这是因为，资本公积金的来源并非上市公司的利润，既然并非上市公司经营“所得”，也就谈不上缴纳所得税了。而如果上市公司用盈余公积金转增股本，由于盈余公积金的来源属于利润（也即“所得”），因此也需缴纳所得税，只不过盈余公积金转增股本的案例，在目前A股上市公司中很少出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



多数投资者阅读定期报告，最先想了解的，还是上市公司业绩，即净利润或每股收益。

其实很多时候，不必等到定期报告披露之日，我们就可以通过此前的定期报告、业绩预告以及业绩快报等渠道，预先大致了解一家公司的业绩概况，或比较准确地掌握其业绩信息（见图2-1）。

下面我们以投资者最关心的全年业绩为例，看看如何能“先知先觉”（半年报业绩、季报业绩与此类似，请投资者关注相关公告）。

	披露形式	披露时间	披露条件
全年业绩信息提前看	第三季度报告	10月1日～10月31日	预计业绩发生重大变化 中小板公司必须披露全年业绩预测
	业绩报告	11月1日～1月31日	预计业绩发生重大变化
	业绩快报	1月1日～2月28日	3月1日～4月30日披露年报 中小板及创业板公司必须披露业绩快报 主板公司基本为非强制性要求

图 2-1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

关注第三季度报告

最先透露全年业绩信息的，是上市公司第三季度报告。该报告披露时间是每年的10月1日～10月31日。

按照规定：如果上市公司预测全年累计净利润可能为亏损、扭亏为盈，或者与上一年同比会发生大幅度变动（上升或者下降50%以上），应当在其第三季度报告中，予以披露并说明原因。据此，一些上市公司会在其第三季度报告中对全年业绩做出预测（见表2-1）。

表 2-1

业绩预告情况	同比大幅上升		
项目	年初至下一报告期末	上年同期	增减变动（%）
累计净利润的预计数（万元）	9 000～11 000	982	上升800%～1 050%
基本每股收益（元/股）	0.1661～0.2030	0.0181	上升800%～1 050%
业绩预告的说明	公司在售的御花园项目已于2008年年底竣工入伙，预计2009年度公司可供结转的房地产项目仅为御花园项目，该项目目前的销售情况良好，自2008年至报告日总销售率及累计收入结转率均已超过97%，因此，公司预计2009年度的净利润为9 000万元～11 000万元，比上年同期增加800%～1 050%。		

资料来源：摘自深圳市物业发展（集团）股份有限公司2009年第三季度报告。

按照规定，中小板上市公司必须在每年第三季度报告中，对全年业绩做出预测。这一点与主板上市公司有明显区别。

当然，与后面将要讲到的业绩预告、业绩快报相比，第三季度报告中对全年业绩做出的预测准确性要低一些。毕竟，第四季度经营尚未发生，不可预知因素很多。比如，从2008年的情况看，由于全球经济在第四季度加剧衰退，不少上市公司修订了第三季度报告中的赢利预测（见图2-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

开滦精煤股份有限公司
2008 年度业绩预告修正公告

一、预计的本期业绩情况

1．业绩预告期间：2008 年 1 月 1 日～2008 年 12 月 31 日。

2．业绩预告修正情况：经公司财务部门初步测算，预计公司 2008 年度净利润较上年同期增长 0～50%。

3．业绩预告是否经过注册会计师预审计：否。

二、上年同期业绩

1．归属于母公司的净利润：618 504 821.40 元。

2．基本每股收益：1.10 元/股。

三、与已经披露的业绩预告内容的差异及造成差异的原因

1．已经披露的关于本期业绩的业绩预告见公司 2008 年第三季度报告。

2．已经披露的业绩预告为“经公司财务部门初步测算，预计公司 2008 年度净利润较去年同期增长 50%～100%。”

3．造成上述差异的原因：自 2008 年 10 月份以来，公司受国内外经济形势影响，主营产品肥精煤及冶金焦销售价格降幅较大，导致公司年度业绩数据与前期业绩预告产生差异。

图2-2　某公司2008年年度业绩预告修止公告

业 绩 预 告

每年11月1日～来年1月31日，上市公司若符合下列两项条件之一的，也要对全年业绩进行预告（见图2-3）。

条件一：预计全年业绩将出现亏损、实现扭亏为盈或者与上年相比业绩出现大幅变动（上升或者下降50%以上）。

条件二：在会计年度结束后1个月内，经上市公司财务核算或初步审计确认，公司全年经营业绩将出现亏损、实现扭亏为盈、与上年同期相比业绩出现大幅变动（上升或者下降50%以上）。

由以上规定，投资者可以推算：如果一家上市公司在1月31日之前，还没有公布业绩预告，那么该公司全年业绩很可能同比增幅或降幅不会超过50%。此外，上市公司发布业绩预告后，如实际业绩与预计业绩存在重大差异，还会及时披露业绩预告修正公告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一、本期业绩预计情况

业绩预告类型：同向大幅下降

项目	2009年	上年同期	增减（%）
净利润	47 000万元～94 000万元	235 100万元	下降：60%～80%
基本每股收益	0.07元～0.14元	0.34元	下降：60%～80%

二、业绩预告预审计情况　业绩预告未经注册会计师预审计。

三、业绩变动原因说明

2009年公司业绩比上年同期大幅下降，主要是钢材价格降幅高于原材料价格降幅所致。

图2-3　河北钢铁股份有限公司业绩预告公告

业 绩 快 报

除业绩预告外，按照规定，在年报披露前，有条件的上市公司可以主动披露全年业绩快报。须注意的是，主动披露并非强制性要求。只有在上市公司全年业绩被提前泄漏，或者因业绩传闻导致公司股票异常波动的情况下，上市公司才必须披露业绩快报。

中小板上市公司、创业板上市公司的业绩快报也另有要求：如果公司年报预约披露时间在3月或4月，公司应当在2月底前披露业绩快报。

与业绩预告一样，如果公司实际业绩与业绩快报所披露的数字存在重大差异，上市公司也会披露业绩快报修正公告。

与业绩预告不同的是，业绩快报的内容更加翔实、准确（见表2-2），更加接近最终年报公布的数据。业绩快报与年报数据间的差别，主要在于前者尚未经会计师审计。一般来说，快报数据经审计后可能会有微调，但发生大变动的可能性已经不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表2-2 浦发银行2009年度业绩快报

（金额单位：亿元）

主要会计数据	2009年	2008年	本期比上期增减（%）
营业收入	364.06	345.61	5.34
营业利润	172.47	153.32	12.49
利润总额	172.46	153.03	12.70
归属于上市公司股东净利润	131.95	125.16	5.43
主要财务指标	2009年	2008年	本期比上期增减（%）
每股收益（元/股）	1.62	1.58（调整后）	2.53
平均总资产收益率（%）	0.9	1.13	−0.23
全面摊薄净资产收益率（%）	19.48	30.03	−10.55
归属于上市公司股东每股净资产（元/股）	7.67	7.36	4.21

另类赢利预测

除了刚才所提到的第三季度报告、业绩预告、业绩快报之外，个别上市公司还会在一些公开披露的文件中，夹杂对年度业绩信息的预测。这类预测的一个普遍特点是：更多基于主观估计，不确定性更高。正因为如此，我们姑且将它们称为“另类赢利预测”。

另类赢利预测主要见于上市公司的招股说明书（包括IPO以及发行新股）、重大资产重组预案或报告书。

从目前情况看，上市公司在招股说明书中进行年度赢利预测属于“自选动作”，监管部门没有强制性要求（但一旦披露，监管部门对其披露内容与格式都有明确规定）。这主要是因为，公司在招股时进行赢利预测，很可能是考虑此举有利股票的发行，具备高估赢利的潜在动机。因此，投资者参考这类赢利预测时，要充分考虑风险。

此外，按照规定，上市公司进行重大资产重组时，如果存在下列两种

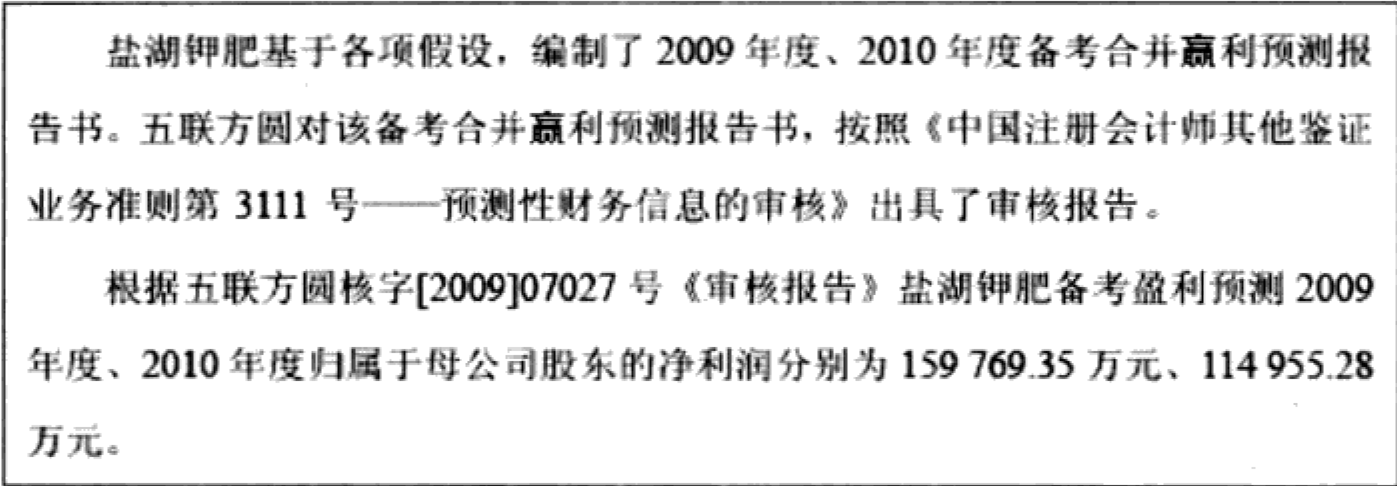
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

情形之一的，应当提供赢利预测报告（见图2-4）。

（1）上市公司出售资产的总额和购买资产的总额，占其最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例均达到70%以上；

（2）上市公司出售全部经营性资产，同时购买其他资产。

从上述规定看，这类资产重组，大都是“脱胎换骨”，也就是上市公司的规模、资产、主营业务，甚至控股股东，都发生了根本性改变。因此，对于上一年度实施过此类重组的上市公司，投资者判断其全年业绩时，可以回溯重组时披露的赢利预测报告以为参考。



盐湖钾肥基于各项假设，编制了 2009 年度、2010 年度备考合并赢利预测报告书。五联方圆对该备考合并赢利预测报告书，按照《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》出具了审核报告。

根据五联方圆核字[2009]07027 号《审核报告》盐湖钾肥备考盈利预测 2009 年度、2010 年度归属于母公司股东的净利润分别为 159 769.35 万元、114 955.28 万元。

图2-4 摘自盐湖钾肥换股吸收合并盐湖集团报告书（草案）摘要

业绩预告汇总

很多投资者还会有这样的需求，即能够及时快速浏览已经公布的上市公司业绩预告的汇总，以便从中寻找可能的投资对象。

这里建议大家利用新浪财经网站中的“业绩预告”栏目（查询路径：新浪首页→财经→股票→业绩预告，见图2-5）。

该统计汇总的优点在于，及时汇总了所有的业绩预告，而且将预告内容按照预增、预减、略增、略减等标准分类，有利于投资者按图索骥。同时，在“点击查看明细”栏目中，还可以方便地阅读业绩预告全文。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全部 预增 预减 略增 略减 首亏 续亏 扭亏 续盈 其他 不确定 代码/名称/拼音 搜索

报告期: 2009-12-31 2009-09-30 2009-06-30 2009-03-31

股票名称	类型	公告日期	业绩预告摘要	上年同期每股收益(元)	点击查看明细
海南海药	预增	2010-01-30	净利润6 400万元~8 500万元, 增减变动50%~100%	0.20	点击查看明细
丰原药业	预增	2010-01-30	净利润2 269.38万元~2 553.05万元, 增长60%~80%	0.05	点击查看明细
华立药业	首亏	2010-01-30	净利润-65 000 000.00元, 下降约1 477.83%	0.01	点击查看明细
绵世股份	预减	2010-01-30	净利润1 400万元~1 500万元, 下降89%~90%	0.47	点击查看明细
美利纸业	预减	2010-01-30	净利润700万元, 下降50%~100%	0.43	点击查看明细
深圳华强	预增	2010-01-30	净利润18 000万元~20 300万元, 增减变动295%~345%	0.15	点击查看明细
深深宝A	首亏	2010-01-30	亏损900万元~1500万元	0.07	点击查看明细

图 2-5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第 3 讲

关注“主力”动向

持股变动公告

上市公司的大股东们，增持或减持所持股票（本讲内容不包括股票协议转让及要约收购）达到一定标准，则必须公开披露。这些信息对投资者及时了解“主力”动向很有帮助。

买入即公告

股改后，上市公司大股东们（指持股比例在5%以上的股东）增持或减持股票，已成普遍现象。按照规定，这些大股东们所持股票，每增加或减少5%时（占总股本比例），都必须公告。上市公司的控股股东则在每增加或减少1%股份时必须公告。

上述要求只是最低标准。以增持为例，如果股东持股比例达到或超过30%，在未来12 个月内，拟增持股票不超过总股本的2%时，则通常会在首次增持后进行公告。[⊖]这份公告很重要，其中关键点是增持目的及计划；关于拟继续增持股份数量及比例；增持实施条件以及若增持实施条件未达成是否仍继续增持的情况说明（见图3-1）。接下来，增持人在连续12个月内增持股票达到总股本的1%或2%时，也会公告。

如果持股比例达到或超过30%的股东，拟在连续12个月内增持股票超过2%，会先向监管部门申请豁免其要约收购义务，而后再增持股票。这句话

⊖ 2010年9月1日施行的深市《主板上市公司规范运作指引》和《中小板上市公司规范运作指引》对此条款进行了修订，不再要求首次增持后披露，而是增持达到1%时披露。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的关键在于：申请豁免要约收购义务在前，增持在后。进而言之，在增持前必须公告（见图3-2）。

一、本次增持情况

南京油运于2010年7月13日、14日通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份2 000 000股。本次增持前，南京油运持有本公司股份792 047 303股，占公司总股本的49.18%。本次增持后，南京油运持有本公司股份794 047 303股，占公司总股本的49.30%。

二、后续增持计划

控股股东南京油运拟在未来6个月内（自本次增持之日起算）继续通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份。后续增持拟动用资金不超过人民币20 000万元，增持价格不高于6.80元/股，累计增持比例不超过公司总股本的2%（含本次已增持部分）。

南京油运承诺，在后续增持计划实施期间及法定期限内不减持其所持有的本公司股份。

特此公告。

中国长江航运集团南京油运股份有限公司

董事会

二○一○年七月十五日

图 3-1

中国长江电力股份有限公司关于控股股东拟增持公司股票申请豁免要约收购事宜获得中国证监会核准的公告

公司接控股股东中国长江三峡集团公司通知，中国证监会于2010年8月3日核发了《关于核准豁免中国长江三峡集团公司要约收购中国长江电力股份有限公司股份义务的批复》（证监许可[2010]1036号），核准豁免中国长江三峡集团公司因通过上海证券交易所的证券交易而增持公司不超过900 514 357股股份，导致合计持有公司不超过12 375 000 000股股份，约占公司总股本的75%而应履行的要约收购义务。

图 3-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从以上分析不难看出，持股比例达到或超过30%的上市公司股东，只要一买入自家的股票，就必须公告[⊖]（12个月内超过2%，还须事先公告）。而大家知道，这样持股比例的股东，一般都是上市公司的第一大股东，或者说是控股股东，可以说，此类股东买入股票的重要时点与计划，都可以被投资者及时了解。

1%是节点

一般来说，主力增持股票，限制并不多，主要是必须履行公告义务，但减持股票则要复杂得多。这主要因为，股票中存在限售股。所谓限售股，就是尚不能在股市中随意抛售的股票，其抛售有一定的时间限制以及条件约束。比如大家熟悉的，股改中“大小非”所持股票就属于限售股。

为便于理解，我们先讲讲简单的，也就是大股东们减持无限售条件的股票。同增持一样，此时对于减持的要求，也主要是履行公告义务，即要告诉投资者。一般而言，大股东们通过证券交易系统减持已经解除限售的股票，其比例只要达到总股本的1%，都必须履行公告义务。中小板新老划断后上市公司仅控股股东、实际控制人有此规定，而不是所有5%以上股东。而此类公告，也是投资者看到的，最普遍的持股变动公告（创业板公司的大股东们，只要卖出股票达1%，都会公告）。

与增持在买入伊始就会公告不同，此时减持公告只是事后公告。但也有一些例外，如深交所主板规定：上市公司控股股东、实际控制人如果计划在股改限售股份解除限售后6个月以内通过证券交易系统出售股改限售股份达到5%以上的，应在股改限售股份解除限售公告中披露拟出售的数量、时间、价格区间等。

控股股东、实际控制人通过证券交易系统出售其持有或控制的上市公司股份预计未来6个月内出售股份可能达到或超过公司股份总数的5%，应当在首次出售二个交易日前刊登提示性公告（见图3-3）。

⊖ 2010年9月1日施行的深市《主板上市公司规范运作指引》和《中小板上市公司规范运作指引》对此条款进行了修订，不再要求首次增持后披露，而是增持达到1%时披露。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中小板和创业板规定：上市公司控股股东、实际控制人通过证券交易系统出售其持有或控制的上市公司股份预计未来6个月内出售股份可能达到或超过公司股份总数的5%，应当在出售前刊登提示性公告。

青岛双星股份有限公司
关于解除限售股份的提示性公告

四、公司控股股东（实际控制人）所持解除限售股份的持有意图

公司控股股东（双星集团有限责任公司）在限售股份解除限售后6个月以内暂无通过证券交易系统出售5%以上解除限售流通股计划。双星集团有限责任公司承诺：如果双星集团有限责任公司计划未来通过证券交易系统出售所持本公司解除限售流通股，并于第一笔减持起6个月内减持数量达到5%以上的，该公司将于第一次减持前两个交易日内按照深圳证券交易所相关规定要求，通过本公司对外披露出售提示性公告。

图 3-3

资料来源：摘自青岛双星2007年12月1日公告。

此外，为防止上市公司大股东利用内幕信息抛售股票，深交所中小板还规定：当上市公司控股股东或实际控制人最近12个月被交易所公开谴责或两次以上通报批评处分或上市公司股票被实施退市风险警示等情形，控股股东、实际控制人拟通过证券交易系统出售股份的应在出售前两个交易日刊登提示性公告，就拟出售的数量、时间、原因等事项说明。

限 售 股

限售股，顾名思义当然是还不能出售的股票，但投资者应当了解的，是这些限售股的来源、规模、持股成本以及流通时间与条件。这有利于投资者对未来的“卖盘”做一定预判（见图3-4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

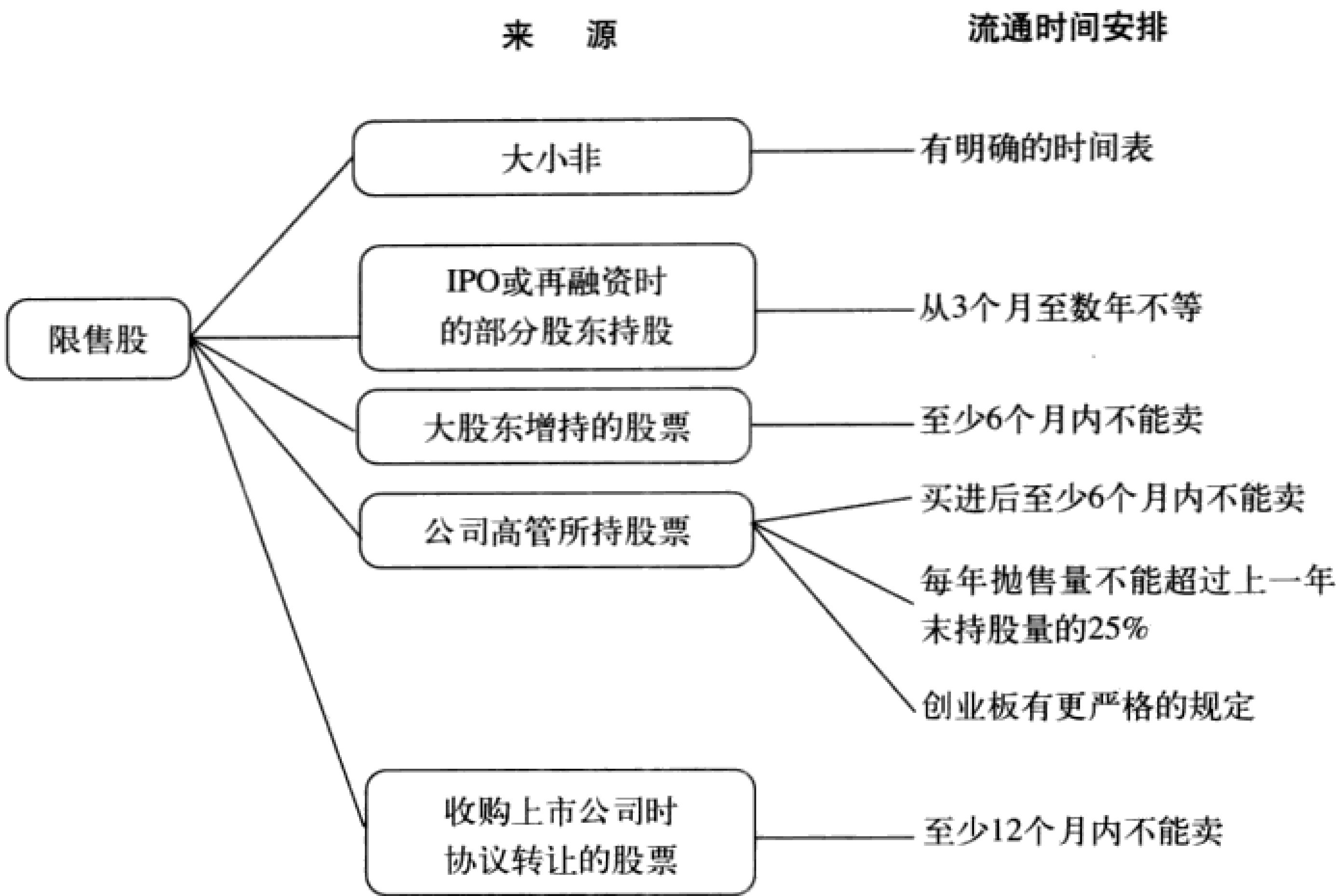


图 3-4

注：图中“大股东增持的股票”，深交所原则上要求至少12个月内不能卖；“公司高管所持股票”除创业板有更严格规定外，中小板也有更严格规定；“收购上市公司时协议转让的股票”建议改为“收购上市公司时协议受让的股票”。

目前限售股中有一部分[⊖]还是股改的产物，也被称为“大小非”——股改时，持量股占总股本≥5%的非流通股股东被称为“大非”，持股量占总股本<5%的非流通股股东被称为“小非”。

股改后，大小非虽有了流通权，但不能马上抛售，其流通有个时间表。由于这部分股票数量庞大，持股成本极低，一旦流通后，很可能使抛盘突然加大，从而造成股价下跌。因此，投资者对这些股票的流通时间安排要高度关注。

准确了解大小非的流通时间，要通过上市公司披露过的《股权分置改革方案》，每一个方案中，都会以表格形式清晰列示各股东所持股票的可上市流通时间（见表3-1）。

⊖ 随着新股上市的增多，现今的限购股不一定都是股改的产物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 3-1

序号	股东名称	所持有限售条件的股份数量（股）	可上市流通时间
1	乐山市国有资产经营有限公司	47 710 733	G+36个月后
2	四川省电力公司	32 817 563	G+36个月后
3	眉山市资产经营有限公司	18 412 226	G+12个月后
4	申银万国证券股份有限公司	2 254 594	G+12个月后
5	其余非流通股股东	7 791 274	G+12个月后

注：G日为股权分置改革方案实施完成后第一个交易日。

资料来源：摘自乐山电力股权分置改革方案

融资限售股

除了大小非外，数量最多的限售股，来自于上市公司融资时发行的部分股票,以及公司上市前的老股东持股（见表3-2）。

从目前规定看，监管层只对上市公司IPO（首发上市）及定向增发时，做出了部分股东的强制性限售规定。

新股发行时，真正供普通投资者申购的股票只是一部分，其余股票还要向一些机构投资者进行配售。一些大盘股发行的时候，除了上述两类发行对象外，还会拿出一部分股票，专门向战略投资者配售。

机构投资者获得新股后，不能在上市首日抛售，而是要锁定3个月；向战略投资者配售的股票，锁定期比机构投资者还要长，达到12个月。12个月的锁定期，除了针对于战略投资者，还针对上市公司在上市前的部分股东们。按照规定，除了上市公司控股股东所持股票外，多数上市前的股东所持股票，在上市后要锁定12个月。

从以上分析可以看出，由于战略投资者的持股锁定期与上市前老股东的持股锁定期重合，因此，一只新股上市后的第12个月期满之时，是需要特别关注的日子，投资者务必谨记。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表3-2 上市公司融资时产生的限售股[1]

股票来源	锁定时间	锁定起始点
新股发行向机构投资者配售部分	3个月	新股上市首日
新股发行向战略投资者配售部分	12个月	新股上市首日
新股上市时，在刊登招股说明书前12个月参与增资扩的股东所持股票	36个月	从新增股份办理完成工商登记手续算起
新股上市时，控股股东所持股票	36个月	新股上市首日
新股上市时，除上述股东外的其他原股东所持股票	12个月	新股上市首日
定向增发时，控股股东及外国投资者认购的股票	36个月	定向增发完成日
定向增发时，其余投资者认购的股票	12个月	定向增发完成日

① “新股上市时、在刊登招股说明书前12个月内以增资扩股的股东所持股票锁定36个月”只适用于主板和中小板，创业板有特殊规定，参见《创业板股票上市规则》第5.1.7条。

对于新上市公司的控股股东，它所持有的股票锁定期更长，达到3年。锁定期也是从上市之日开始算起。

定向增发是从2006年开始实施的一种上市公司再融资方式，简单而言，定向增发是指上市公司不公开发售新股，而是自己选择不超过10个投资者，向他们出售新股。参与定向增发的投资者，有各不相同的锁定期。如果上市公司的控股股东参与了定向增发，或者上市公司向外国战略投资者定向发行了股票，那么这部分股票的锁定期是36个月。除上述两类投资者之外，参与定向增发的投资者所持股票，锁定期是12个月。投资者对这两个时间点、也要加以注意。

大股东增持

按照规定，大股东增持的股票，在购买股票完成后，至少12个月内不能卖出。因此，超过12个月时是一个非常重要的时间点。上述“买入后12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

个月内卖出”是指自最后一笔买入时点起算12个月内卖出的。此外，持股比例达到或超过30%的股东，在增持期间不能减持股票。

管理层持股

上市公司管理层所持股票的锁定期同样是6个月。除此之外，还有两条对抛售的限制性规定：一是每年抛售量不能超过上一年末持股量的25%；二是离职后6个月内，不得抛售股票。需要提醒的是，关于管理层抛售股票的时间点及价格，大家可以在两个证券交易所的网站上进行查询。

对于中小板和创业板公司来说，要求更严格一些。中小板上市公司董事、监事和高级管理人员在申报离任6个月后的12个月内通过证券交易所挂牌交易出售本公司股票数量占其所持有本公司股票总数的比例不得超过50%。创业板上市公司董事、监事和高级管理人员在首次公开发行股票上市之日起6个月内申报离职的，自申报离职之日起18个月内不得转让其直接持有的本公司股份；在首次公开发行股票上市之日起7～12个月申报离职的，自申报离职之日起12个月内不得转让其直接持有的本公司股份。

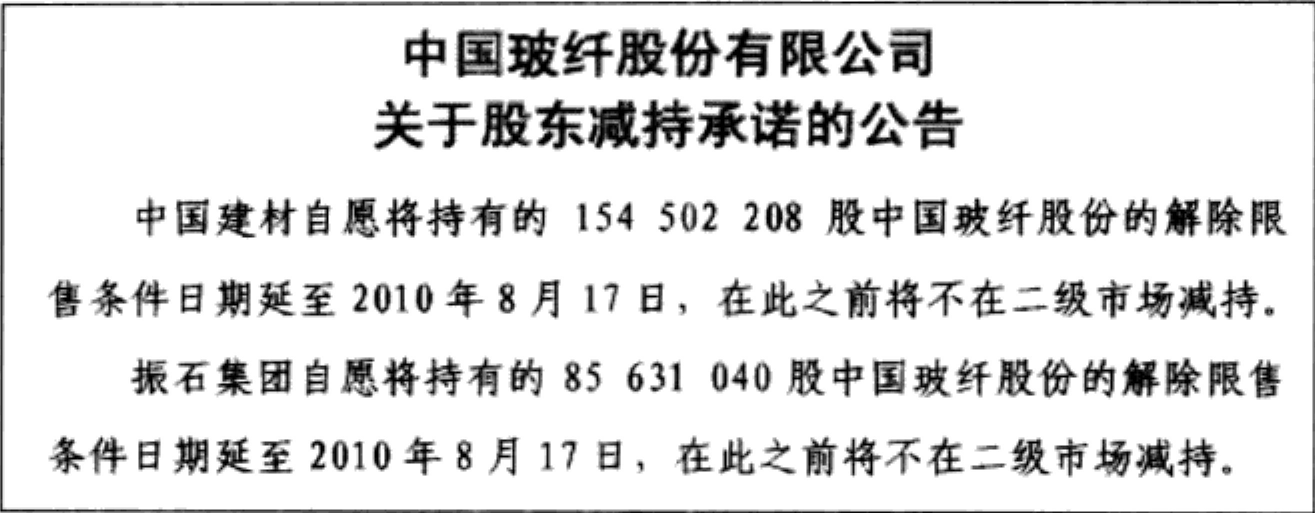
收购锁定期

如果上市公司被收购，按照规定，收购人持有的上市公司股份，在收购完成后12个月内不得转让。

承　　诺

当然，上述所谈的各种限售股的限制时间及限售条件，都是法律及规章中要求的最低标准。部分上市公司股东，会在此标准之上严格要求自我，承诺更高的标准——如延长限售时间等（见图3-5）。想及时了解这些内容，就需要投资者注意关注公司日常的公告信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



中国玻纤股份有限公司
关于股东减持承诺的公告

中国建材自愿将持有的 154 502 208 股中国玻纤股份的解除限售条件日期延至 2010 年 8 月 17 日，在此之前将不在二级市场减持。

振石集团自愿将持有的 85 631 040 股中国玻纤股份的解除限售条件日期延至 2010 年 8 月 17 日，在此之前将不在二级市场减持。

图3-5 公司日常的公告信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第 4 讲

有没有"先兆"

资产重组类公告

在上市公司所有的临时报告中，资产重组类公告，特别是重大资产重组类公告，复杂程度可能是最高的，普通投资者理解起来难度也最大。

组 合 拳

重大资产重组涵盖、延伸与配套的内容非常广泛，不仅仅是出售与收购资产，很可能还包括有关联交易、再融资、债务重组、股权转让、吸收合并等一系列"组合拳"。

完全把上述这些内容吃透，对于普通投资者来说困难不小，这里介绍一个相对简单和基本的办法，也就是无论重组的过程多么复杂，都应该关注上市公司的质量是否提高，自身的权益有什么变化。比如考察公司的核心竞争力、赢利能力、净资产收益率、产品利润率的变化等，又比如自身股权所对应的每股净资产是否提高，每股收益是否提高等。

事实上，一些重大资产重组，对上市公司来说是"焕然一新"甚至是"脱胎换骨"。对于这样的重组，投资者不妨将其视为一家新的上市公司。分析这样的案例，太过纠缠于重组的细节，有可能"因小失大"，抓住上述一些关键点却是要务。

实际控制人

从目前情况看，多数重组，特别是重大资产重组后，上市公司的整体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

质量较之重组前都有较大提升，投资者的回报也比较明显。因此，不少投资者会有这样的想法，能否对重组进行预判。

准确预判重组当然不可能，但有一个思路却值得考虑，这就是观察上市公司的实际控制人。

所谓实际控制人，就是上市公司的“后台老板”。实际控制人虽然不一定是上市公司的控股股东，但通过产权联系，他能在很大程度上能够做到真正支配上市公司的行为。

实际控制人之所以重要，是因为上市公司的未来发展一方面取决于经营状况，另一方面就取决于实际控制人的实力与地位。因此，对于年报中所披露的上市公司实际控制人，一定要多加留意。

都市股份在2006年之前，一直是一家经营业绩处于中游的上市公司。在当年12月，海通证券通过都市股份借壳上市（海通证券资产与都市股份原有资产进行置换），重组后，该公司的股价涨了数倍。

那么海通证券为何能借都市股份的壳上市呢？很重要的一点，就是两家公司的实际控制人都是上海市国资委（见图4-1）。两者之间的资产置换，可以视为上海市国有资产之间的重新配置。

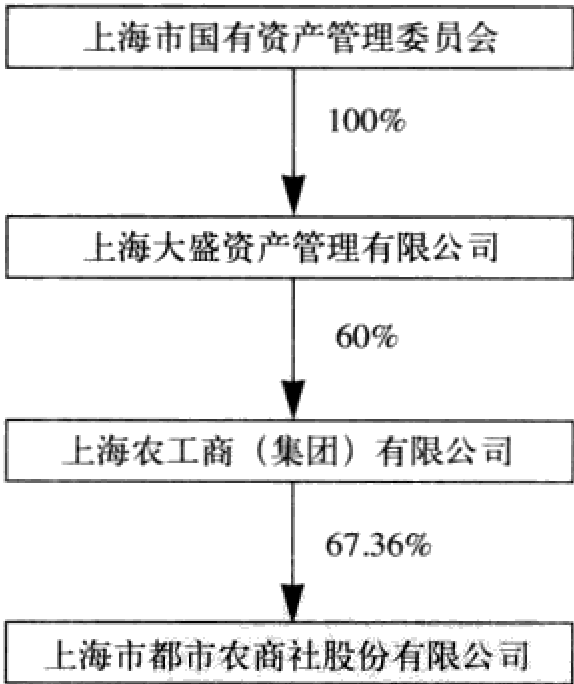


图4-1 都市股份与实际控制人之间的产权关系图

我们从这个案例不难看出，是实际控制人主导了本次重组，上市公司自身对于重组没有什么发言权，而普通投资者也无法从都市股份以前所披露的经营业绩信息中预测出该公司会以重组告终。如果投资者是以一般意义上的价值判断标准对都市公司估值，根本不可能得出该公司股价会上涨数倍的结论。

上市资格在我国是稀缺资源，将最优质的企业、最优质的资产放进证券市场这个平台，发挥证券市场的融资功能，使企业发展壮大，是每一个实际控制人所要考虑的问题。特别是在股改之后，所有的股票都实现了流通，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

证券市场对于实际控制人的重要性更加明显，实际控制人最充分地利用证券市场的欲望也更加强烈。

由此可见，对于一家上市公司的估值，投资者不能不考虑该公司的实际控制人，实际控制人的实力、地位以及资本运作思路，在一定程度上决定着上市公司的命运。

三类控制人

从大的角度看，上市公司的实际控制人可以分为三类：个人；地方国资委；国务院国资委。

如果上市公司的实际控制人是个人，那么他凭借一己之力对所控制的上市公司实施大规模资产重组的可能性，较之其他两类控制人要小一些。这主要是因为，与各级国资部门管理着几百亿、上千亿的国有资产、国有企业相比，个人的实力以及其所能调动的资源还是相当有限的。除了已经装进上市公司的资产外，这些实际控制人拥有其他的优质资产、优质企业的规模可能并不大。因此，如果投资者在年报中看到，上市公司的实际控制人是个人，那么对这些上市公司进行评估时，基于谨慎性的角度，不妨只从其自身经营的角度进行分析。

地方国资委

地方国资委所控制的上市公司，能不能出现都市股份这样的“奇迹”，主要取决于地方国资委的实力。上海本地股、深圳本地股之所以能够一再风生水起，就是因为上海市与深圳市本身实力雄厚，所控制的资源较多，施展的空间也足够大。

此外，判断一家上市公司能否成为当地国资委关注的焦点，还要看看这家上市公司在地方国资委眼中处于什么样的战略地位。如果一家上市公司所处的行业、所经营的产品，与当地政府的战略规划、战略目标相一致，那么，这样的公司被地方国资委大力扶持的潜在可能性也就更大一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

央　企

所谓央企，就是指由国务院国资委直接控制的企业，截至2010年2月，实际控制人是央企的上市公司有236家。少部分上市公司的实际控制人为财政部、铁道部、中科院等，这些上市公司也可以视为央企，截至2010年2月，此类公司的数量是17家。

央企所控股的上市公司，最近几年来已经成为证券市场中的一大亮点。其原因就在于，大多数央企的实力极为雄厚，而央企所控股的上市公司往往成为央企优化上市资源配置、实施资本运作的平台。

其中有代表性的案例，就是沪东重机的重组。沪东重机的大股东是中国船舶工业集团公司（下称“集团公司”），而沪东重机在重组前，只是集团公司控股的一家中型上市公司（见图4-2）。2007年年初，通过重组，集团公司将自己的核心资产注入了上市公司，而沪东重机也因此改名为中国船舶。重组后，中国船舶的股价一飞冲天。

判断央企所控股的上市公司的发展愿景，首先要了解国务院国资委对所辖企业进行布局的基本战略。关于这一点，大家可以查询国资委网站，网站中对于每一家央企的主业等信息都有明确的界定。

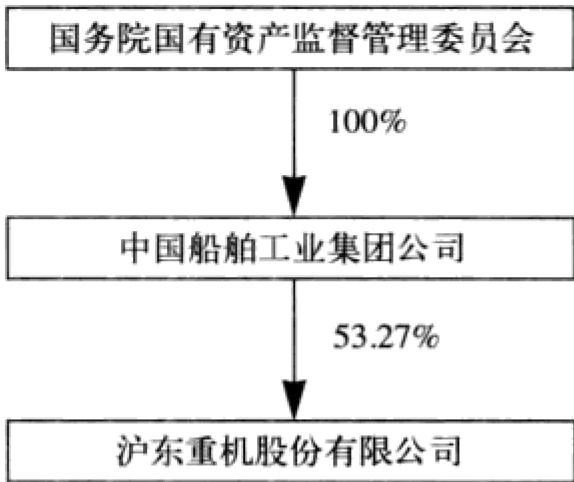


图4-2　沪东重机与实际控制人产权关系图

资料来源：摘自沪东重机2006年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第5讲 关键点在哪里

再融资公告

再融资，是上市公司的核心功能之一，也是很多投资者判断上市公司投资价值的重要“节点”。因此，投资者有必要熟悉再融资相关规定，明晰再融资相关公告中的关键点。

上市公司再融资的模式目前有两大类，共四种（见图5-1）：公开发行，其中包括配股、公开增发、发行可转换公司债券；非公开发行，即定向增发。

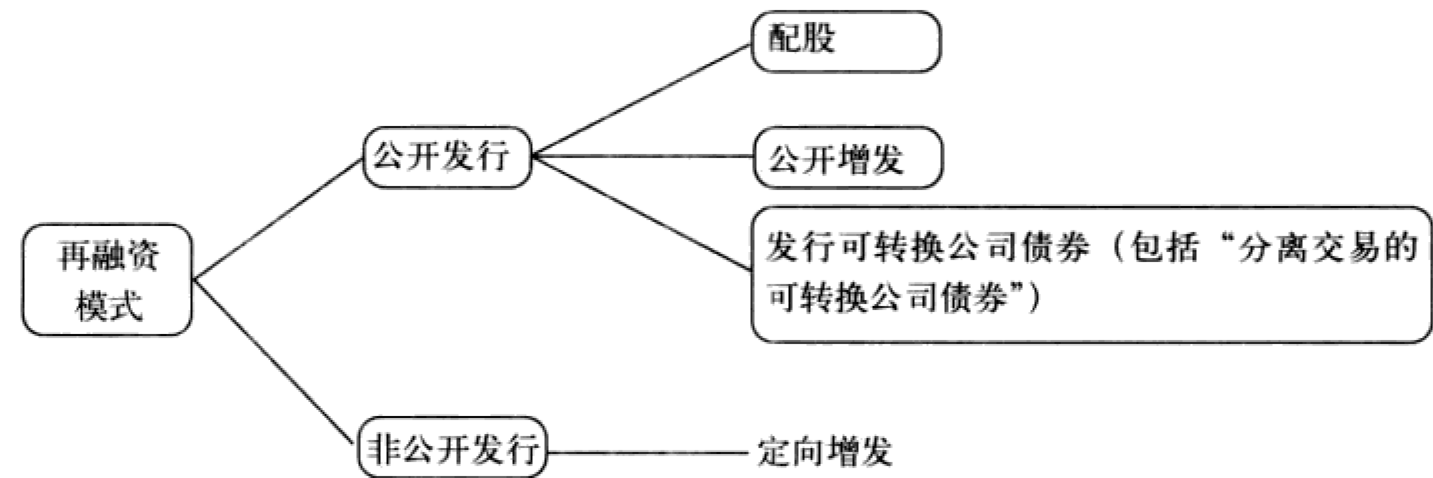


图5-1 再融资模式示意图

无论哪一种，首先要注意的是上市公司融资投向。它主要包括投资项目的未来收益、投资项目与目前公司主业的关系等问题。这些问题已经更多涉及公司的整体评价，建议投资者将再融资公告中对投资项目的介绍与上市公司的定期报告联系起来分析，（这一点请参阅本书对定期报告的讲解。）本讲主要阐述的内容，则是除项目分析外的一些看点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

勿 忘 缴 款

配股时，一定要注意配股缴款起止日期（见表5-1）。投资者必须在该时间段内完成缴款，才能真正参与配股。否则，很可能遭受较大损失。

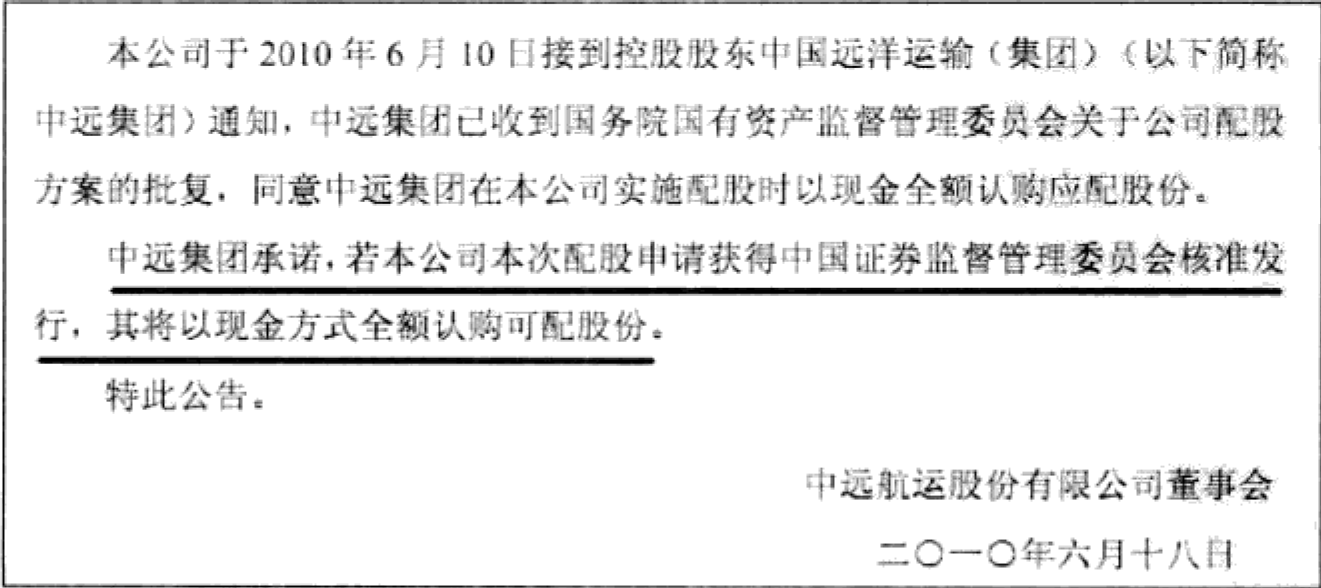
这是因为，配股价与市价相比，普遍会存在一个明显的折扣，比如说，股价是10元，配股价会定为7元。配股完成后，股票复牌交易时，开盘价会除权。如果身为公司股东的投资者，没有缴款参与配股，则很可能因而遭受不必要的损失。

从以往情况看，上市公司配股时，总是有股东忘记缴款，甚至根本不知道配股这件事，投资者应当避免这种情况。而最根本的办法，就是密切关注公告信息。

表 5-1

交易日	配股安排	停牌安排
2011年1月4日	股权登记日	正常交易
2011年1月5日～2011年1月11日	配股缴款起止日期 刊登配股提示性公告（5次）	（全天停牌）

此外，特别要注意：上市公司的大股东，是不是全额现金参与配股。因为，按照相关规定，上市公司的控股股东应当在讨论配股事宜的股东大会召开前，公开承诺认配股份的数量（见图5-2）。如果控股股东能够以现金方式全额认购可配股份，则可以将其视为大股东对上市公司发展具备信心的“信号”；反之，则要打一个问号了。


本公司于2010年6月10日接到控股股东中国远洋运输（集团）（以下简称中远集团）通知，中远集团已收到国务院国有资产监督管理委员会关于公司配股方案的批复，同意中远集团在本公司实施配股时以现金全额认购应配股份。

中远集团承诺，若本公司本次配股申请获得中国证券监督管理委员会核准发行，其将以现金方式全额认购可配股份。

特此公告。

中远航运股份有限公司董事会

二○一○年六月十八日

图 5-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

定价底线

除了配股之外，公开增发、定向增发以及发行可转换公司债券，都存在强制性的发行定价底线（见表5-2）。

表 5-2

	再融资对象	发行定价底线
配股	公司原有股东	一般不低于发行前最近一次披露的每股净资产值（证券监管部门未作强制性规定）
公开增发	公众投资者	发行价格应不低于公告招股意向书前20个交易日公司股票均价或公告招股意向书前一个交易日的均价
可转换公司债券	公众投资者	转股价格应不低于募集说明书公告日前20个交易日该公司股票交易均价和募集说明书公告日前一交易日的均价
定向增发	不超过10名特定对象	发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%

配股之所以没有强制性的定价底线，主要是因为配股对象为公司原有的全体股东，从理论上讲，配股价或高或低，都不会损害任何股东的利益（现实中，配股价一般都不低于每股净资产值）。但其他三种再融资模式则不然，由于它们的发行对象并非只是公司原有的全体股东，如果发行价格过低，则会损害原有股东利益，特别是中小股东利益。试想，如果股价是10元，公开增发价却是2元，那么原有股东肯定吃亏。因此，有关部门确定了其余三种再融资模式的发行定价底线，其参照依据也都与市价相关。

无论公开增发、定向增发还是发行可转债，从上市公司的角度看，一般会是两种心态交织：一方面，其当然希望发行价能高一些，这样发行同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的股份，募集资金量就越多；但另一方面，若价格过高，则发行的证券可能鲜有人问津。两相权衡后，上市公司最终确定的发行价格一般都会靠近定价底线，这样既维系了发行价格，又有利于投资者认购。

核 准 之 后

公开增发的发行定价底线是：发行价格应不低于公告招股意向书前20个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价。

一般来说，上市公司都会选择公告招股意向书前20个交易日公司股票均价作为价格底线。这是因为，前者的价格往往低于后者的价格，这样有利于股票发行。

现实中，我们往往会看到这样一种现象：在公开增发公司公告招股意向书之时，股价会处于阶段性的一个高点，这样一来，其前20个交易日公司股票均价会略低于现价，这恰好有利于股票顺利发行（见图5-3）。

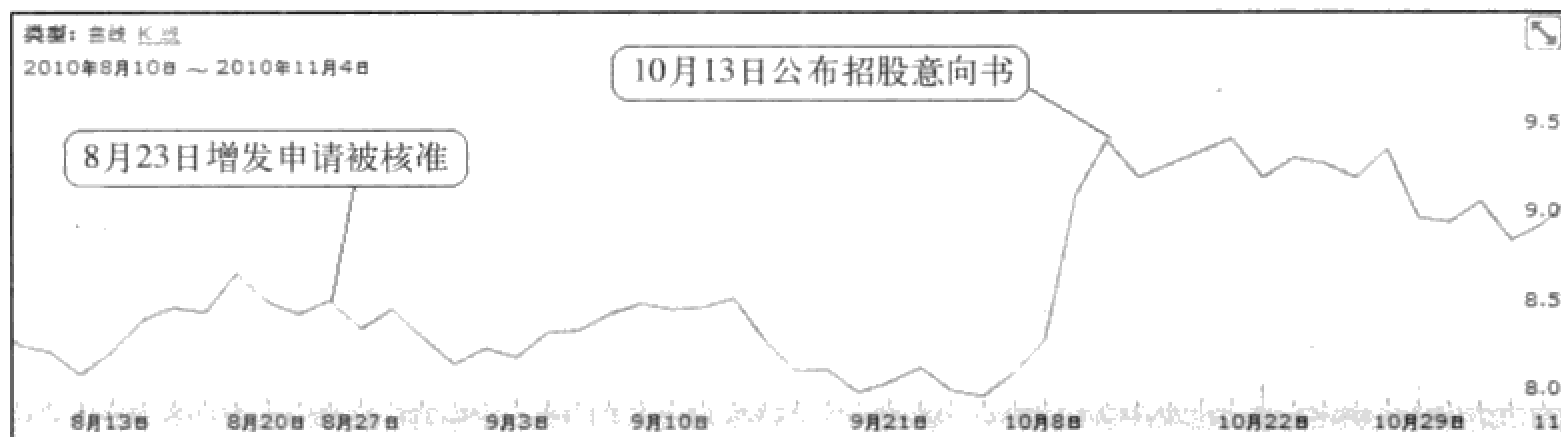


图 5-3

有投资者会问，即使有高点，但我们也不知道它什么时候可能开始拉升呀。上市公司公布招股意向书之前，其增发申请必须经监管部门核准（核准信息会公开披露）。一般来说，核准的有效期为6个月，也就是说，核准后6个月内必须公布招股意向书，否则核准要重新来做。因此，上市公司须在核准后的6个月内择机发行。

因此，从增发申请被核准之后，投资者就可以密切关注该公司的股价走势，这往往成为股价的“敏感档期”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大资金的心态

定向增发与其他再融资方式最大的不同在于，其股票发行对象为不超过10名的特定对象。现实中，这些特定对象大多数为公司原有大股东、机构投资者、战略投资者等。

由于发行对象范围非常有限，因而每一名参与者认购股票的金额都较大，这样一来，这些参与定向增发的投资者必然会对投资安全性有着更为审慎的态度，对投资回报有着更高的期望值。而为了达成这两个目的，参与者一般也都会对上市公司进行更加详细的考察与评估。

定价基准日

有投资者可能问，那普通投资者是否有可能以和定向增发价差不多的价格买进该公司股票呢?

按照规定，上市公司定向增发时的股票发行价格，不能低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%。一般来说，上市公司可以在以下三个日期中任选一个作为定价基准日，分别是董事会决议公告日、股东大会决议公告日以及发行期首日。

所谓董事会决议公告日，是指上市公司董事会开会通过定向增发预案并将该决议公之于众的日期。股东大会决议公告日，是指上市公司股东大会审议通过定向增发方案并将该决议公之于众的日期。发行期首日，顾名思义就是定向增发股票所确定的发行期的第一天。

在现实中，上市公司定向增发的定价基准日，大多数都选择董事会决议公告日。这是因为三个日期中，只有董事会决议公告日是最好控制的。从理论上讲，上市公司董事会可以随时召开。而按现行规定，临时股东大会的召开日期必须在15之前公布，年度股东大会则需20天前就公之于众，发行期首日的可控性就更差了。

因此，如果投资者在董事会决议公告日后马上介入该股票，其买入价一般不会超出定向增发价格太多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

倒挂与破发

从上市公司公告董事会有关定向增发预案的决议之日到定向增发最终实施之时，这期间一般有几个月的间隔期。在间隔期，上市公司的股价有时会因为大盘走熊等原因，出现明显下跌的现象，以至股价低于所谓“前20个交易日公司股票均价的90%”。这种情况称为“股价倒挂”。

此时，投资者不妨关注该股票走势。这是因为，如果股价一直保持现在的低位，那么定向增发即使获得了批准，也可能无法实施了。试想，如果届时定向增发的发行价高于股票现价，那么发行对象为什么还要认购定向增发的股票呢。他们如果真的想买，完全可以从二级市场买，这样只会更便宜。

与倒挂现象相类似的情形是破发。按照规定，发行对象认购了定向增发的股票之后，12个月内不得抛售，其中控股股东、外国战略投资者认购的股票36个月内不得抛售。而由于大盘走势等原因，上市公司的股价在禁售期内，也有可能跌到低于最初的股票发行价格。对出现了破发的股票，特别是在禁售期行将结束之前仍然破发的股票，投资者也可以关注。

可转债申购日

由于可转债具备债券与股票的双重属性，即有还本付息的相对保障，又有转股的潜在上升空间，故而发行时广受投资者欢迎，申购中签率也较低。但可惜的是，四种再融资方式中，可转换公司债券被使用的频率相对较少。

这里提醒投资者，不要忘记可转债申购日（见图5-4），不妨试试你的手气如何。

> 一般社会公众投资者在申购日 2010 年 8 月 31 日（T 日）上交所交易系统的正常交易时间，即 9:30～11:30，13:00～15:00，通过与上交所联网的证券交易网点，以确定的发行价格和符合本公告规定的申购数量进行申购委托。
>
> **注：此为工商银行公告的可转债申购日**

图 5-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第 6 讲

心往一处想

股权激励公告

按照规范的定义，股权激励是指上市公司以本公司股票为标的，对其董事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。通俗地讲，股权激励是使上市公司的相关人员（主要是管理层），能够通过公司股价上涨赚钱。

这种激励模式，使上市公司管理层与普通中小股东的心态趋于一致——都渴望着股价大涨。当然，为了达到这一目标，管理层很可能有了更强的动力，全身心投入于公司的经营发展，提升业绩。

两 种 模 式

股权激励主要分为两种模式：股票期权与限制性股票。两种模式各自的含义、特点会在下文做出详细说明。但无论哪一种模式，都有着非常细致甚至“烦琐”的实施条件与程序。

从实施顺序角度看，股权激励可以大致分为四个环节：董事会提出草案→主管部门审核→股东大会审议→具体实施（见图6-1）。其中，董事提出会草案环节，涵盖了股权激励的主要内容，信息量很大，投资者务必详加考察；第二、第三个环节，属于程序性步骤；第四个环节则是最终落实，由于股权激励时间跨度往往较长，因而这一阶段的特点是：公告众多。

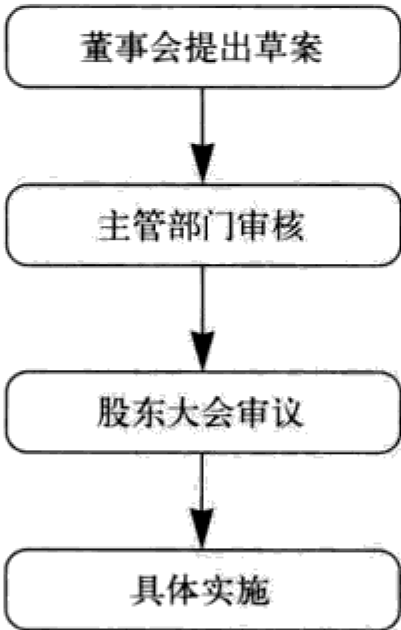


图6-1 股权激励四大环节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者要了解上市公司实施股权激励的情况，除了关注临时报告外，看年报也是一种途径。已经实施了股权激励的上市公司，必须在年报中对其进行详细披露。其内容散见于年报各部分，其中“董事会报告”部分会披露股权激励的执行情况；“董事、监事、高级管理人员和员工情况”部分会披露股权激励涉及了管理层的哪些成员；“会计附注”部分，会披露股权激励可能对公司利润造成的影响。对这三部分，投资者都应该认真阅读。

期 权 激 励

从目前已实施的股权激励案例看，最流行的是期权激励。我们可以这样理解：期权激励是赋予上市公司管理层的一项权利，即管理层在上市公司达到一定业绩目标的前提下，可以用之前确定的价格购买一定量的股票。

比如，A上市公司实施股权激励，公司与管理层约定：如果明后两年的净利润增长率都能够达到30%，那么就向管理层以5元每股的价格发行1 000万股股票。

如果管理层想赚钱，不仅要完成净利润的增长指标，还得想办法使公司两年后的股价高于5元。如果两年后，上市公司净利润增长达到了之前确定的目标，而公司股价也涨到了10元。那么管理层届时就可以用5元的价格买到1 000万股股票。市价是10元的股票，能用5元买到，而且是1 000万股，岂不是美事！

有投资者可能想，如果自己也能用5元的价格买到股票就好了。

监管部门在制定相关政策时，已经替投资者想到这一点了。政策规定：上市公司在授予激励对象股票期权时，行权价格不应低于下列价格较高者：

（1）股权激励计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票收盘价；

（2）股权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的公司股票平均收盘价。

这里面的行权价格就是刚才所举A公司例子当中的5元每股的价格。所谓行权就是行使权利，就是管理层以约定好的价格向上市公司买股票的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大家应该注意到，政策中对行权价格的规定是以股权激励草案公布时的股票市价为依据的。这也就在很大程度上保证了投资者可以用与行权价差不多的价格买到股票的可能性。

假如，A公司公布股权激励草案前一天的收盘价是4.8元，那么A公司股权激励方案中的行权价就不能比4.8元低。如果投资者在草案公布的当天就买进股票，最贵也只有5.28元（4.8元×110%）。如果行权价是5元，5.28元买进也还是可以接受的。

你与管理层的区别

虽然你买进了股权激励的股票，等于是让上市公司老总帮你炒股，但并不等于上市公司老总就肯定能帮你赚钱，这当中也蕴含着一系列风险。

我们来看看，你与上市公司管理层在股权激励方面的区别。对于上市公司管理层来说，股权激励是一项权利，但并不是一项义务。也就是说，管理层有买股票的权利，同时也有不买股票的权利，即没有买股票的义务。

还以A公司为例，假如两年后，上市公司净利润增长达到了目标，但由于大势不好，A公司的股价跌到了4元。这个时候，管理层可以选择不买股票。试想，股价都跌到4元了，管理层还行使以5元的价格买1 000万股票的权利干什么。就算他们想买，也完全可以直接从二级市场以4元的价格买。

对于投资者来说，如果你两年前就以5元的价格买了股票，两年后股票跌到了4元，你可就亏钱了。

再者，两者时间成本不同。管理层购买股票的时间是在业绩达到目标之后；而为了在行权价附近买到股票，投资者有可能在激励草案推出之后就须买进。这两者之间的时间差距可能长达2年甚至更多。

股权激励实际上使上市公司管理层几乎立于不败之地。管理层可以少赚钱，甚至不赚钱，但亏钱的可能性很低，除非行权后，股票还没有卖出之时（按照规定，管理层买进股票后至少6个月内不得卖出），股价跌破了行权价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

草案未落实

投资者在股权激励草案公布的时候买进，还可能存在一个风险，就是草案迟迟没有被批准实施；或者股价大跌后，上市公司管理层认为无利可图，最终取消激励草案。

从程序角度讲，上市公司公布股权激励草案后，还要报证监会备案，如果是国有上市公司，还要报国资委批准，之后，还得经公司股东大会批准。这几项程序都走完了，股权激励方案才能实施。

一般来说，公司股东大会都会批准股权激励方案的，如果草案中止，大都是没有得到国资委或证监会批准。此前就有一些上市公司遇到了这样的问题，草案公布了很长时间，但就是没有得到批准。

还有一些上市公司，在推出期权激励草案后，遇到股市暴跌，结果股价大大低于行权价，压缩了赢利空间，甚至在可预见的未来已经无利可图。这就使上市公司继续推行草案的动力大为减弱，直至最终取消激励草案。

如华神集团股权激励草案中，设定的行权价为12.88元，但该公司股价之后一度跌到3.17元，草案已经形同虚设，该公司最终取消了激励草案（见图6-2）。

> 会议审议并通过了公司董事长赵卫青先生所作的《关于终止成都华神集团股份有限公司股权激励计划（草案）的议案》。
>
> 经公司第八届第二次董事会审议于 2008 年 4 月 11 日公告披露《成都华神集团股份有限公司股权激励计划（草案）》后，证券市场情况发生重大变化。在此情况下，原方案已不具备可操作性，若继续执行原方案将有可能损害上市公司的利益，同时无法实现激励之目的。

图 6-2

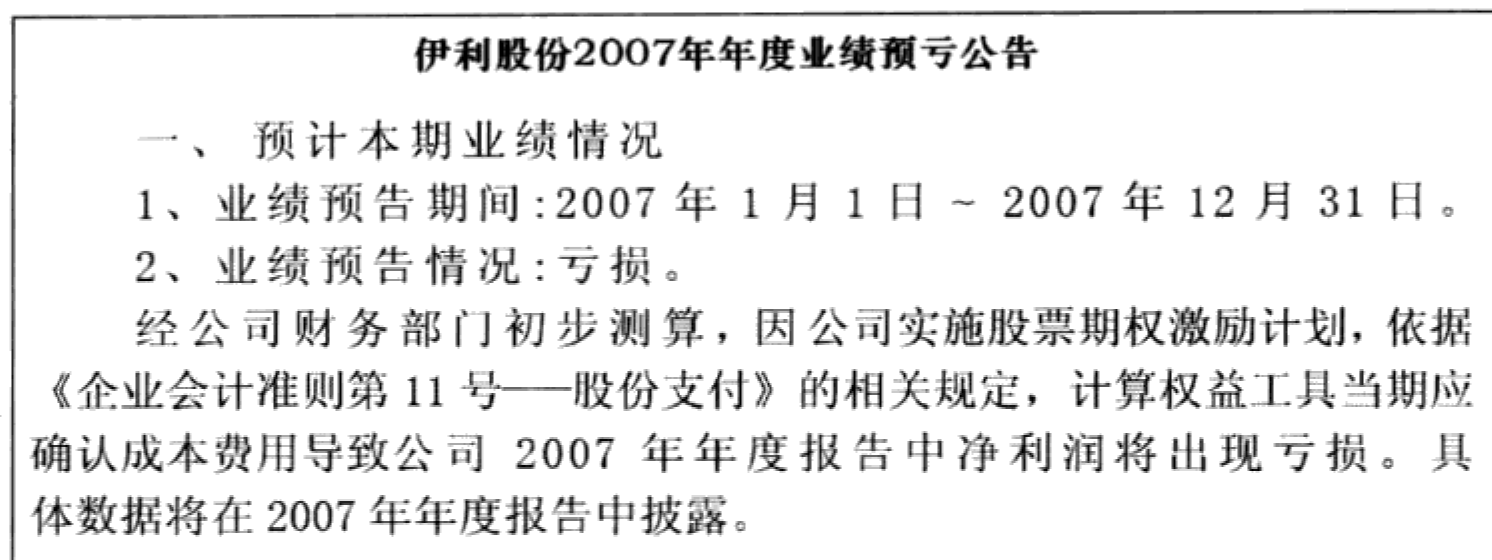
资料来源：摘自华神集团董事会公告。

激 励 成 本

期权式的股权激励，对上市公司业绩而言也存在负面效应，如果激励规模很大，这一负面效应将相当明显（见图6-3）。因为按照会计准则的要求，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对上市公司管理层的期权激励，视为公司对管理层发放的薪酬，而薪酬将记入公司的管理费用（见表6-1），从而影响上市公司利润。如伊利股份由于实施股权激励，2007年亏损2 000万元，而该公司2006年尚且实现赢利3.2亿元。


伊利股份2007年年度业绩预亏公告

一、预计本期业绩情况

1、业绩预告期间:2007年1月1日～2007年12月31日。

2、业绩预告情况:亏损。

经公司财务部门初步测算，因公司实施股票期权激励计划，依据《企业会计准则第11号——股份支付》的相关规定，计算权益工具当期应确认成本费用导致公司2007年年度报告中净利润将出现亏损。具体数据将在2007年年度报告中披露。

图 6-3

表 6-1 （单位：元）

项 目	本期余额	上期余额
销售费用	2 464 590 283.82	2 255 699 720.62
管理费用	728 920 920.80	350 169 926.29
财务费用	17 234 717.14	−2 845 294.76

股权激励导致管理费用暴增

资料来源：摘自伊利股份2007年年报。

至于股权激励会给上市公司当期业绩带来多大的负面影响，投资者可以在年报所有者权益变动表的附注中找到答案（见图6-4）。从伊利股份2007年年报显示的内容可以看出来，当年由于实施了股权激励，该公司管理费用增加了4.59亿元。

当然，所谓对净利润的影响，只是从账面上看。虽然股权激励被视为管理费用，但它只是会计处理的一种方式，与真正的管理费用不同，也就是说，上市公司没有因此真的支付了一笔费用，只是低价向高管发行了股票。因此，公司的资产构成与负债构成都不会受任何影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

内蒙古伊利实业集团股份有限公司 2007 年年度报告

本年度因以权益结算的股份支付而确认的费用总额为459 819 229.45 元。资本公积中以权益结算的股份支付的累计金额为 464 880 530.82 元。

以权益结算的股份支付情况 （单位：元）

授予日权益工具公允价值的确定方法	采用考虑摊薄效应的 B-S 模型对期权的公允价值进行测算
本期估计与上期估计有重大差异的原因	无
资本公积中以权益结算的股份支付的累计金额	464 880 530.82
以权益结算的股份支付确认的费用总额	464 880 530.82

为2006年、2007年合计数，其中2007年为4.59亿元

图 6-4

资料来源：摘自伊利股份2007年年报。

限制性股票

限制性股票激励是指：激励对象按照约定的条件，从上市公司获得的一定数量的本公司股票，而激励对象只有在业绩目标符合规定条件后，才可出售股票并从中获益。

比如说，A上市公司目前的股价是10元，公司以7元每股的价格向管理层发行500万股新股。之后4年中，如果公司每年的净利润增幅都能够达到30%，管理层可以按规定分期分批卖出股票。

细心的投资者可能注意到，上述例子中，管理层买入股票的价格比市价要低不少，这一点与期权激励中行权价参照市价的标准不一样。

的确如此，这也是限制性股票的一大特点，也就是管理层买入股票的价格较市价往往会存在一个明显的折扣（一般最低为5折）。这是因为，虽然存在折扣，但管理层早早掏钱买进了股票，然后等待业绩达标后再卖出。

这与期权激励存在本质区别，之前讲过，期权激励情况下，管理层几乎立于不败之地——因为管理层如果看到行权价与股价倒挂，可以选择不行权，从而避免损失。但限制性股票的激励方式中，管理层可不是达到业绩目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

标后再决定买不买股票，而是之前已经购入了股票。这样一来，管理层也就承担了一定的股价下跌的风险——如果股价跌破当初的买入价，则会造成实实在在的损失。进而言之，限制性股票中，管理层买股票所打的折扣，也可以视为对风险的一种补偿或者称为对冲。

安然公司的教训

除了影响利润外，实施股权激励，还可能使上市公司存在一定的潜在风险，即在巨大的利益诱惑面前，上市公司管理层为了完成业绩目标、促进股价上涨，有可能大量从事高风险高收益的业务，甚至不惜做假账。

美国国际集团（AIG）是全球最大的保险集团。该集团管理层手中持有大量股票期权。正是由于这些股票期权的“激励”，管理层忽视了巨大风险，巨额持有各类金融衍生品。更准确地说，其管理层对于金融衍生品的风险心知肚明，但他们也清楚，只要衍生品的泡沫在他们行权并抛售股票前不破裂就可以了。正是在巨大利益的驱动下，他们铤而走险。当然，AIG最终遭遇了金融危机，公司股价在一年间从接近60美元跌至1美元（见图6-5）。不仅期权成为废纸，股东也损失惨重。



图6-5 AIG股价走势图

从AIG的事例可以看出，股权激励可能使上市公司管理层有这样一种动力：用公司的钱去“搏一把”。赚了钱，当然股价大涨，自己身价也随之暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

涨；亏了钱，公司倒霉，于自己却无损（损失的只是赚大钱的机会）。

更恶劣的是前几年美国发生的“安然事件”（见图6-6）。这家以天然气生产、运输以及天然气衍生品交易为主的世界500强公司本来经营状况良好，但由于该公司针对管理层实施了巨额的股权激励，公司管理层的心态开始发生变化。本来，公司经营中遇到了一些暂时的困难、经营业绩出现一些下降甚至亏损，是很正常的事情，但管理层由于担心这会影响到股权激励的实施，于是就做假账掩盖真相。但事情的发展就是这样，一旦做一次假账，就需要做更多的假账去遮挡；一旦开始撒谎，就需要更大的谎言去掩盖前一个谎言，直至谎言被戳穿。最终股价大跌，投资者要求索赔，安然以倒闭结束。

安然事件所展示的，正是在巨大的利益面前管理层心态的极度扭曲直至犯罪。这就如同面对金牌的诱惑，运动员不惜服用兴奋剂以提高成绩。

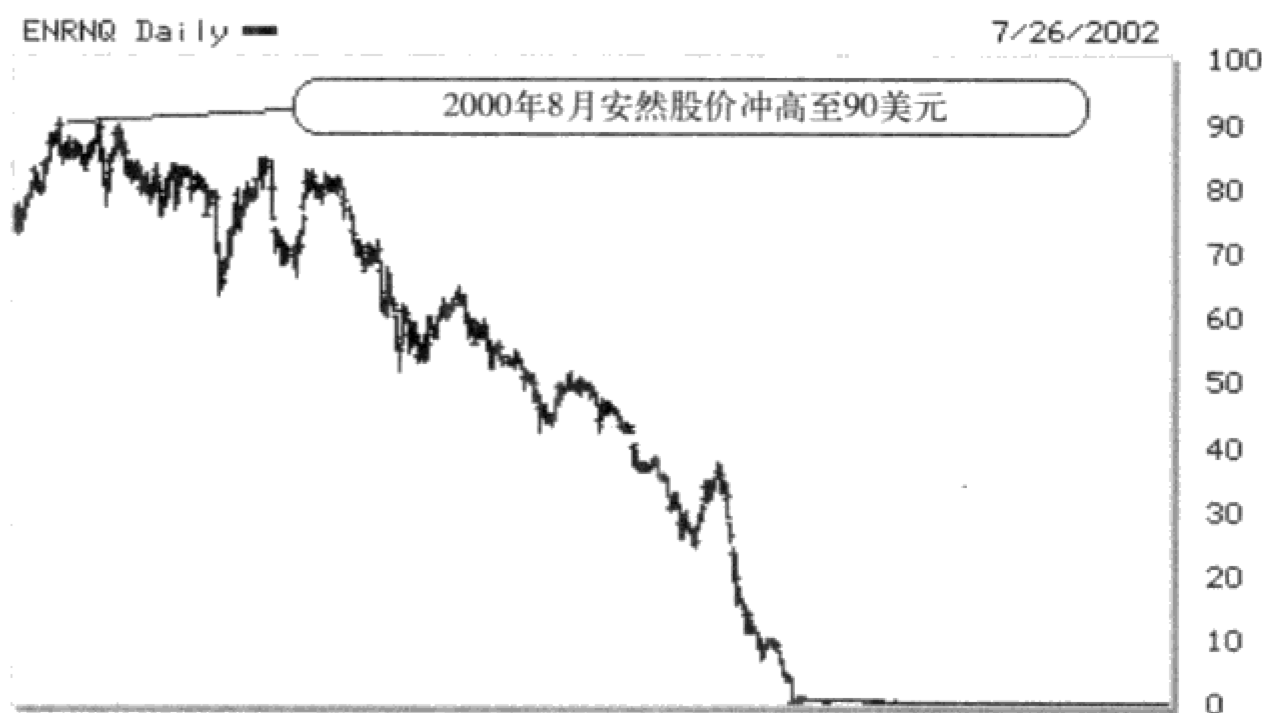


图6-6　安然股票走势图

AIG和安然的教训告诉我们，即使买了股权激励类的股票，也要密切关注公司动向。

首先，如果公司的业绩出现大幅增长，而这种增长明显高于同行业水平的时候，一定要看看公司的经营性现金流。一般来说，上市公司很难在现金流上造假，因为这样做的成本相当高。

其次，在选择股权激励类股票的时候，有一个原则，那就是第一大股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

东持股比例高的公司比持股比例低的公司更安全一些。这是因为，第一大股东持股比例越高，说明其对上市公司的控制力越强，而在其强有力的控制下，上市公司管理层做假账的可能性就越小。而如果上市公司的股权比较分散，没有一个股东有足够的实力对管理层进行控制与监督，管理层做假账的空间就会变大。其实，安然事件中就存在这一问题，安然的股权比较分散，没有一个股东能够对安然的管理层进行有效监督。

大家要有一个概念，即在股改已经完成的背景下，上市公司管理层做假账若被发现，最大的受害者是它的第一大股东。因为它持有的股票最多，股价跌下来，它的损失最大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第 7 讲

“沾亲带故”的信息

关联交易

虽说亲兄弟也要明算账，可实施起来确实有难度。因为总有些说不清道不明的原因，会干扰账目的合理与公平。

上市公司的经营过程中也会遇到这样的问题，这就是关联交易。关联交易是关联方操纵上市公司利润的潜在手段之一。通过关联交易，上市公司的业绩有可能受到人为打压或抬高。

鉴于此，上市公司临时报告与定期报告（特别是年报）中，将关联交易作为重大事项进行了详细披露。投资者对这些“沾亲带故”的信息要高度重视，这是判断上市公司业绩可信度的重要参考内容。

什么是关联交易

上市公司及其控股子公司与关联方之间发生的交易就是关联交易。会计准则对关联方的定义比较晦涩，且与交易所的信息披露规则中所指的关联方范围稍有不同，主要区别是会计准则将上市公司的子公司及合营、联营公司都视为上市公司的关联方，而在交易所的信息披露规则中未将这些公司界定为关联方。在实际操作中，需要重点关注的上市公司的关联方主要包括两种：一种是上市公司的控股股东（母公司）；另一种是同一控股股东所控股的其他公司（兄弟公司）。

上市公司与关联方的关联交易主要发生在经营中的两个环节：一是采购；二是销售（上市公司与关联方之间发生的资产置换、重组，属于非经常性关联交易，不在本讲讨论范围之内）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上市公司除了会在临时报告中对关联交易进行详细披露外，在年报中的“重大事项”部分也会披露关联交易整体信息（见表7-1），此外，在年报的会计附注部分也有关联交易的内容。值得注意的是，“重大事项”中披露的内容是上市公司与交易所的信息披露规则界定的关联方进行的关联交易，年报的会计附注中披露的内容则是根据会计准则定义的关联方交易，二者的范围可能有所不同。相比较而言，“重大事项”中的内容较为简洁，投资者可以一目了然，附注部分的内容更加翔实。建议投资者若在“重大事项”部分发现疑点，可以利用会计附注部分详加分析。

表7-1　购销商品、提供和接受劳务的关联交易　（单位：元）

关联方	交易类型	交易内容	定价原则	本年数	上年同期数
武汉凯迪电力工程有限公司	接受劳务	关铝项目技术服务	协议定价	2 867 745.00	18 399 492.23
	工程承包	义马电厂建设		8 222 627.30	183 795 815.84
	接受劳务	脱硫项目技术服务		4 628 033.85	19 805 774.71

资料来源：摘自凯迪电力2009年年报。

买　与　卖

证券市场中的无数案例告诉我们，关联交易可能滋生黑幕，所谓黑幕包括两个方面：一是虚增利润，也就是关联方利用关联交易向上市公司输送利润，如高价购买上市公司产品；二是抽走利润，也即利用关联交易从上市公司身上榨取暴利，如高价向上市公司卖出产品或服务。

我们以某上市公司（以下简称A公司）为例，看看关联交易可能给上市公司带来的影响。A公司2008年年报显示，公司向关联方销售的产品，价值超过41亿元，从关联方采购的货物，价值23亿元，而A公司2008年主营业务收入是79亿元，主营业务成本是36亿元。由此可以估算，A公司的主营业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

成本中，有64%的金额与关联方有关，而其主营业务收入中，有52%也与关联方有关。

在采购环节，最为投资者所诟病的，是A公司与某关联公司（以下简称B公司）的关系。B公司2008年向A公司销售了价值近8亿元的产品，而B公司年净资产收益率达到50%以上（如此惊人的赢利能力，即使在上市公司中，也极为罕见），远远超过了A公司自身16%的水平。由此，市场人士普遍认为，A公司从B公司采购的货物价格有过高之嫌。

在销售环节，最为投资者所质疑的，是A公司与另一家关联公司（以下简称C公司）之间的销售关联。2008年A公司向C公司销售产品40亿元。据测算，C公司通过销售A公司产品，获利7亿元。

据此，有机构曾经推算，通过这两项关联交易，A公司当年损失的净利润达到9亿元。而A公司2008年当年的净利润不过是18亿元。

输送利益更可怕

从理论上讲，所有的关联交易，其价格的合理性与公平性，都是值得怀疑的。因为它是非市场化的产物，其价格没有经过市场的充分竞争。

因此，在关联交易无法避免的情况下，投资者特别要关注关联交易在上市公司采购、销售环节所占比例。比例越低，关联黑幕的潜在危害性就越小。

有投资者可能会问，刚才所讲的是关联方通过关联交易，可能损害了上市公司利益。对这样的公司，当然要十分小心。但反过来，关联方向上市公司输送利益又如何呢？

在某种程度上讲，输送利益所带来的投资风险，绝对不亚于所谓“抽血”。要知道，“将欲取之，必固与之”，关联方向上市公司输送利益，必定有所求，最终关联方还是会收回“投资”，而且往往是加倍收回。因此，投资者切不可暂时为关联交易所带来的利益所迷惑，进而对上市公司的真实价值产生误判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

数据露端倪

我国的上市公司很多是由国有企业改制或进行部分资产的剥离而成的，因而这些上市公司与原国有企业在经营上存在着千丝万缕的联系，有的甚至是唇齿相依。因此，对这些上市公司来说，关联交易无法避免。

那么投资者如何识别那些不正常的关联交易呢?

对于这一点，建议大家更多的利用定期报告。这是因为，如果由于关联交易，虚增了上市公司的利润，投资者则可以从应收账款、存货、经营性现金流量净额中看出端倪。一般来说，在虚增利润的情况下，应收账款、存货都很可能呈明显的增加趋势，同时经营性现金流量净额会明显低于净利润。

如果是打压了上市公司利润，很可能出现的明显标志是，产品毛利率与同行业公司相比明显偏低。

我们以关联交易较多的某知名酒类上市公司为例（以下简称W公司），W公司2007年的产品毛利率是45.59%。但同期，贵州茅台的产品毛利率是79.61%，品牌度比W公司还差一些的山西汾酒，2007年的毛利率也达到了78.3%。连品牌优势与W公司差距较大的泸州老窖，其2007年的毛利率都达到了60.37%。由此可见，W公司的产品毛利率在可以比较的同行业公司中明显偏低。这种不正常的毛利率偏低的现象，就值得投资者思考其关联交易是否合理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第 8 讲

警惕"连坐"风险

担保公告

上市公司面临的风险，不仅会出现在经营过程中。有时，非经营性的风险也会从天而降，令投资者措手不及。这些非经营性风险中，常见的就是：担保。

风险在于，上市公司为其他企业向银行的贷款提供担保，如果贷款企业届时还不上钱，上市公司则需代为还款。担保如同古时的"连坐"制度，一人犯事，会殃及他人。

由于这种"连坐"的风险可能会突然严重损害投资者利益，因此，上市公司不仅在担保事项发生时的临时报告中会进行详细披露（见图8-1），而且在年报的"重要事项"部分中，也对公司所出具的担保进行了全方位盘点（见图8-2）。

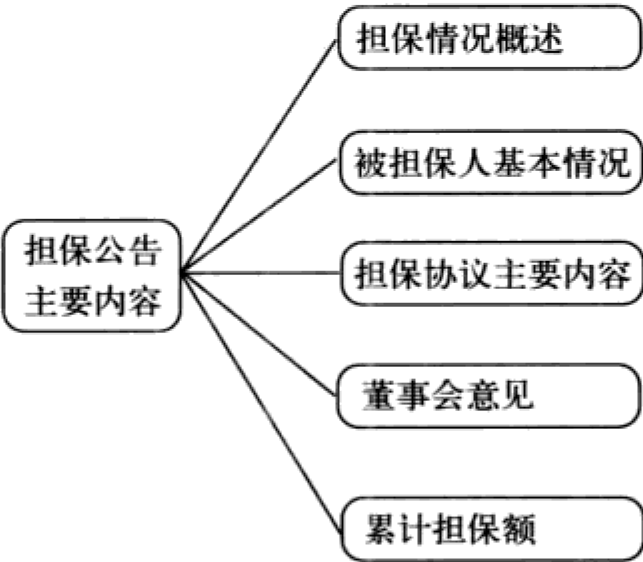


图8-1 担保事项发生时的临时报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2、担保情况（单位：人民币万元）

公司对外担保情况（不包括对控股子公司的担保）	
报告期内担保发生额合计（不包括对子公司的担保）	0
报告期末担保余额合计（A）（不包括对子公司的担保）	0
公司对控股子公司的担保情况	
报告期内对子公司担保发生额合计	3 500
报告期末对子公司担保余额合计（B）	8 500
公司担保总额情况（包括对控股子公司的担保）	
担保总额（A+B）	8 500
担保总额占公司净资产的比例(%)	14.30
其中：	
为股东、实际控制人及其关联方提供担保的金额（C）	0
直接或间接为资产负债率超过70%的被担保对象提供的债务担保金额（D）	8 500
担保总额超过净资产50%部分的金额（E）	0
上述三项担保金额合计（C+D+E）	8 500

图 8-2

资料来源：摘自空港股份2009年年报。

暗箭

对投资者来说，上市公司担保风险的最大特点是突发性，这一点与经营性风险很不同。

经营风险大都有一个渐进过程。比如说，先是经营性现金流净额低于净利润、然后应收账款增多、接着是营业收入下降等。对投资者来讲，规避这样的风险，只要观察仔细，便有反应的时间，可以全身而退。

担保风险往往会被投资者忽略。担保风险演变成被银行逼债的事实前大都无迹可寻，因为投资者对被担保企业的经营情况一无所知。一旦事情发生，股价突然大跌，投资者损失惨重。

所谓明枪易躲，暗箭难防。对担保这样的“暗箭”，投资者必须见微知著，防患于未然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

担 保 比 例

投资者在图8-2中可以看到一个统计指标：担保总额占公司净资产的比例。该指标揭示了上市公司可能承担的风险上限。

由这个上限可以判断出，若是出现最坏情况，上市公司可能承担的还款负担占其家底（净资产）的比例是多少。如果这个比例过高，则说明上市公司面临的潜在风险过大。

一般来说，无论担保对象是谁，资质如何，这个比例也不宜超过50%。超过这个比例，则说明公司面临的风险过大，同时也表明管理层控制风险的意识较弱。正因为如此，在图8-2中，才会有另一个统计数字——担保总额超过净资产50%部分的金额。这个数字可以提醒投资者上市公司面临的超额风险。

以往案例显示，那些因为担保被拖累的上市公司，其担保占比都很高，有些公司的担保额甚至超过了公司净资产的数倍。这样的公司就如同惯于违章行驶的司机，出事故的概率极大，投资者一定要避而远之。

如中关村2006年年报显示，该公司担保总额占公司净资产比例达到了惊人的831.60%（见图8-3）。这么高的担保额等于将中关村置于火山口，危险可能随时降临。果不其然，到了2007年9月11日，该公司公告称，由于贷款方无法偿还到期的31.2亿元债务，债权方要求中关村承担全部还款责任。

公司担保总额情况（包括对控股子公司的担保）	（单位：万元）
担保总额	425 371.60
担保总额占公司净资产的比例	831.60%
其中：	
为股东、实际控制人及其关联方提供担保的金额	
直接或间接为资产负债率超过70%的被担保对象提供的债务担保金额	24 430.10
担保总额超过净资产50%部分的金额	399 796.25
上述三项担保金额合计	399 796.25

图 8-3

资料来源：摘自中关村2006年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

高风险担保

除了担保总额与净资产之比是担保风险的重要指标外，基于担保对象的不同，担保风险也有所区别，这一点在年报中也得到明细化。

风险最高的担保类别是：为股东、实际控制人及其关联方提供的担保。之所以风险最高，是因为此类担保往往成为上述对象从上市公司“提款”的工具。也就是说，这些被担保人，让上市公司出具担保贷款后，就没有做还款的打算，上市公司很可能成为最后的买单者。

即使被担保人不存在恶意逃脱还款责任的想法，这样的担保也存在巨大的风险。原因在于，这些被担保人向银行贷款之时，完全可以先用自己所持有的上市公司股权做质押（很多上市公司控股股东向银行贷款时都是这样做的），根本用不着让上市公司为其贷款担保。当上市公司要出面为其担保之时，往往说明这些被担保人信用透支、债务缠身，已经抵无可抵、押无可押了。这样的被担保人还不上钱的风险可想而知。

正是由于上述风险，此类担保一度被证监会明令禁止。投资者如果在年报中发现上市公司仍然存在这种担保，则不仅风险高，更说明上市公司的治理不规范，对这样的公司，投资者最好回避。

风险较高的担保的定义是：直接或间接为资产负债率超过70%的被担保对象提供的担保。

一家公司的资产负债率超过70%，我们称之为高负债经营，无论其经营业绩如何，这样高的负债率都相当危险。一旦公司经营过程中出现些许闪失，现金流一时不畅，高负债率很可能会将其压垮。

因此，为这样的对象提供担保，一方面说明上市公司管理层风险意识淡漠，另一方面也等于将上市公司置于危险之中。

对外担保

上市公司出于业务开拓、客户维系等原因，有时候也要为无关联公司提供担保。即使这些被担保的公司负债率不高，这样的担保也是越少越好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我国企业群体中，上市公司的资质普遍较高，信用等级也较高，对银行而言，如果有上市公司出具担保，承担连带责任，银行对贷款人的信用等级要求就可能人为降低——反正有上市公司承担最终还款责任。这样一来，违约风险就会放大，而放大的风险将由上市公司承担。因此，如果年报显示此类担保占净资产比例过大（超过10%），就要倍加小心。

上市公司的担保类型中，占比最高的是为自己的子公司担保。一般而言，这样的担保风险较小。因为上市公司可以对子公司的经营决策实施控制，进而控制子公司的还款违约风险。

多米诺骨牌

目前证券市场中，还有一种现象，即上市公司之间相互担保。其原因在于，上市公司一般融资金额较大，普通公司无法为其担保。而上市公司之间相互担保，银行大多能接受，上市公司间也能接受。

这样的担保存在一种风险，即一旦担保圈中的一家上市公司出现问题，其余上市公司就如同多米诺骨牌一样接连倒下。

比如A上市公司与B上市公司之间互保，而B上市公司又与C上市公司之间互保，虽然B上市公司自身经营业绩尚可，但如果C上市公司出事，其风险也会通过互保传递至A公司。

历史资料显示，国内证券市场中，曾经存在的上海担保圈、福建担保圈、深圳担保圈、湖南担保圈以及河北担保圈，都出现过这种多米诺骨牌现象，而2010年年初，辽西几家上市公司也出现了担保连环倒的危险端倪。对于这样关联复杂、盘根错节的担保圈，投资者要多加小心，特别当担保金额过大之时，其杀伤力相当惊人。

此外，资料显示，上市公司贷款的最大担保者是其控股股东。上市公司到了需要互保借款之时，说明其不仅自身实力有限，大股东的实力也相当有限。对这样的公司，投资者谨慎为上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

无担保贷款

有投资者会想，上市公司之间互保，有利于融资。如果都不担保，银行怎么会给上市公司借款呢？

借款一般分为三种，一是保证借款，指有其他公司或法人作为借款担保人而获得的借款；二是抵押借款，指以公司的财产作为抵押而获得的借款；三是信用借款，指不需要保证人担保、不设定财产抵押而获得的信用借款。

真正优秀的、有实力的上市公司一般可以通过无需担保的信用借款，融集大部分所需资金。

中国工商银行的《招股说明书》就显示，该行的公司贷款客户按信用评级，从AAA到B被分为12个内部评级。按照中国工商银行规定，具备AA-或以上信用评级的申请人可获授无担保贷款。对于具备AA-以下信用评级的客户，中国工商银行则要求贷款有担保品，或由第三方保证。

投资者可以在年报会计附注中查到上市公司短期借款与长期借款的分类明细（见表8-1），从中可以看出上市公司在银行的内部评级中是否达到了AA-以上的等级。而这一点，是从一个侧面考察上市公司实力的办法。

表8-1 短期借款 （单位：元）

借款条件	期末账面余额	年初账面余额
信用借款	885 900 000.00	926 000 000.00
保证借款	220 000 000.00	230 000 000.00
抵押借款		50 000 000.00
合计	1 105 900 000.00	1 206 000 000.00

资料来源：摘自凯迪电力2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



把握底线

退市风险公告

上市公司退市，是投资者买入股票后可能遭遇的最大风险之一。为了最大程度上降低这种风险，根据相关规定，上市公司在有迹象表明存在退市风险之时，就会开始发布一系列临时公告提醒投资者注意。

退 市 前 奏

对于绝大多数退市公司而言，退市都不会突然发生。为保障投资者利益，交易所的上市规则，为退市设置了前奏，从而警示投资风险。

一般来说，退市过程会经历三个步骤：退市风险警示→暂停上市→终止上市（见图9-1)。对于存在退市风险的上市公司，退市风险警示会从两方面提示投资者：一是修改股票简称；二是将日涨跌幅限制为5%。

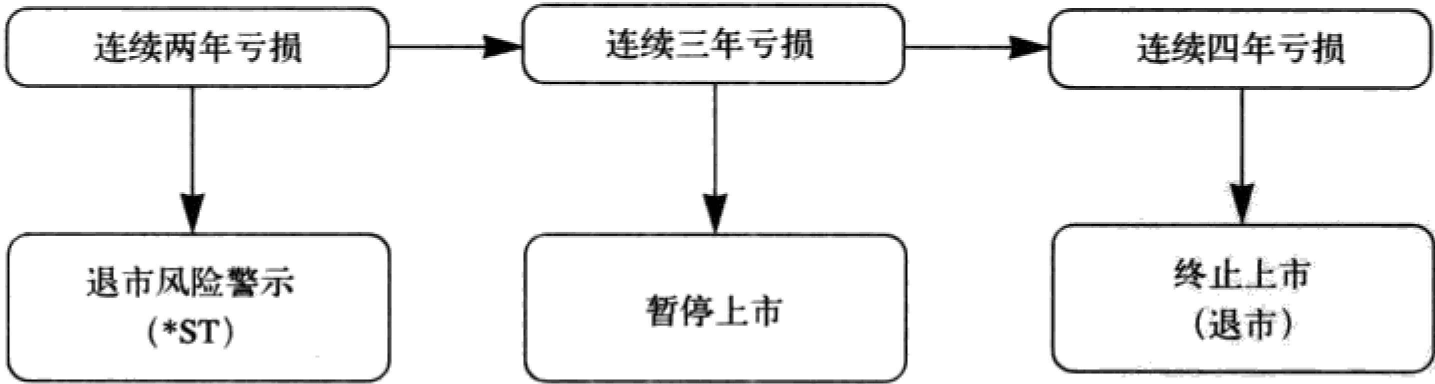


图9-1 退市过程

退 市 条 件

交易所对上市公司的退市条件有一系列非常详细的规定，不同的板块

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

退市条件也有一定差异。公司出现业绩亏损、净资产为负值、社会公众持股比例低、未在法定期限内披露年报或中期报告等情况，如果不能在规定期限内纠正，均有可能造成股票强制退市。普通投资者并不需要完全熟记，但对其中一些主要退市条件则应当掌握（见图9-2、图9-3、图9-4）。

主板上市公司退市条件摘要	
一	连续四年亏损

图 9-2

注：完整规定请参阅《深圳证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所股票上市规则》。

中小板上市公司退市条件摘要	
一	连续四年亏损
二	连续两年净资产为负，第三年中期报告中净资产仍为负
三	连续两年的年报，以及第三年的中期报告均被注册会计师出具否定意见的审计报告，或者被出具了无法表示意见的审计报告而且交易所认为情形严重的
四	连续两年的年报中，公司对外担保余额（对合并报表范围内的子公司提供担保除外）均超过1亿元且占净资产值的100%以上，第三年中期报告中，公司对外担保余额（对合并报表范围内的子公司提供担保除外）仍超过5 000万元且占净资产值的50%以上
五	第一年年报显示，公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金余额超过2 000万元或者占净资产值的50%以上，第二年年报显示，公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金余额超过2 000万元且占公司净资产值的50%以上，第三年中期报告显示公司违法违规为其控股股东及其他关联方提供的资金未全部归还
六	48个月内，4次受到交易所公开谴责
七	公司股票在因连续20个交易日每日收盘价均低于每股面值而被实行退市风险警示后的90个交易日内，没有出现过连续20个交易日每日收盘价均高于每股面值的情况
八	公司股票在因连续120个交易日内累计成交量低于300万股而被实行退市风险警示后的120个交易日内，累计成交量继续低于300万股

图 9-3

注：完整规定请参阅《深圳证券交易所股票上市规则》以及《中小企业板股票暂停上市、终止上市特别规定》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

创业板公司退市条件摘要	
一	连续四年亏损
二	连续两年年末净资产为负，第三年中期报告中净资产仍为负
三	因满足下列六项条件之一，公司股票交易被实行退市风险警示后，第二年年报被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告，然后第三年的中期报告继续被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告，或未在法定期限内披露第三年的中期报告： （一）最近两年连续亏损； （二）因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，公司主动改正或者被中国证监会责令改正，对以前年度财务会计报告进行追溯调整，导致最近两年连续亏损； （三）最近一个会计年度的财务会计报告显示当年经审计净资产为负； （四）因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但未在规定期限内改正，且公司股票已停牌两个月； （五）未在法定期限内披露年度报告或者中期报告； （六）最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；
四	公司股票因连续120个交易日的累计成交量低于 100 万股而被实行退市风险警示后的120个交易日内，累计成交量继续低于100万股

图 9-4

注：完整规定请参阅《深圳证券交易所创业板股票上市规则》。

创业板公司退市

由以上规定不难看出，主板、中小板及创业板，其退市条件呈现出逐渐严格的特点，特别是创业板的退市条件，尤其要引起投资者注意。

创业板公司退市风险高，主要有两点原因：一是创业板公司普遍规模小，经营不稳定，抗风险能力弱，容易造成业绩持续亏损；二是创业板的退市条件较主板更加严格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

与主板相比，创业板新增了几种退市情形。

一是上市公司财务会计报告引起会计师事务所出具否定意见或无法表示意见的审计报告时，投资者由于无法获得真实有效的财务信息，难以进行投资决策。因此，为提高创业板财务信息披露质量，保护投资者合法权益，当上市公司出现此种情形，将进行退市风险警示。如果在规定期限内仍不能消除的，将启动退市程序。

二是上市公司会计报表显示净资产为负时，往往意味着公司资不抵债，财务状况极差，随时面临停业、倒闭或清算的风险。从保护投资者合法权益的角度出发，为促进创业板公司提高资产质量和改善财务状况，当上市公司出现此种情形时，将进行退市风险警示。如果在规定期限内仍不能消除的，将启动退市程序。

三是创业板公司平均股本规模较小，可流通股份数量较少，部分公司股票可能会出现流动性问题。为了防范因股票流动性不足而产生的市场效率不高、流动性风险加大等问题，借鉴海外市场做法，当公司股票连续120个交易日累计成交量低于100万股时，将进行退市风险警示。如果在规定期限内仍不能改善的，将启动退市程序。

更加迅速与直接

为提高市场运作效率，避免无意义的长时间停牌，创业板将对三种退市情形起动快速退市程序，缩短退市时间。

一是为督促上市公司切实履行在规定期限内披露定期报告的法定义务，对于未在法定期限内披露年度报告或中期报告的公司，最快退市时间从主板的6个月缩短为3个月。

二是对净资产为负的退市情形，为促使上市公司尽早解决存在的问题，恢复资产运营能力，暂停上市后根据中期报告而不是年度报告的情况来决定是否退市。

三是对财务会计报告被出具否定或拒绝表示意见的审计报告的退市情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

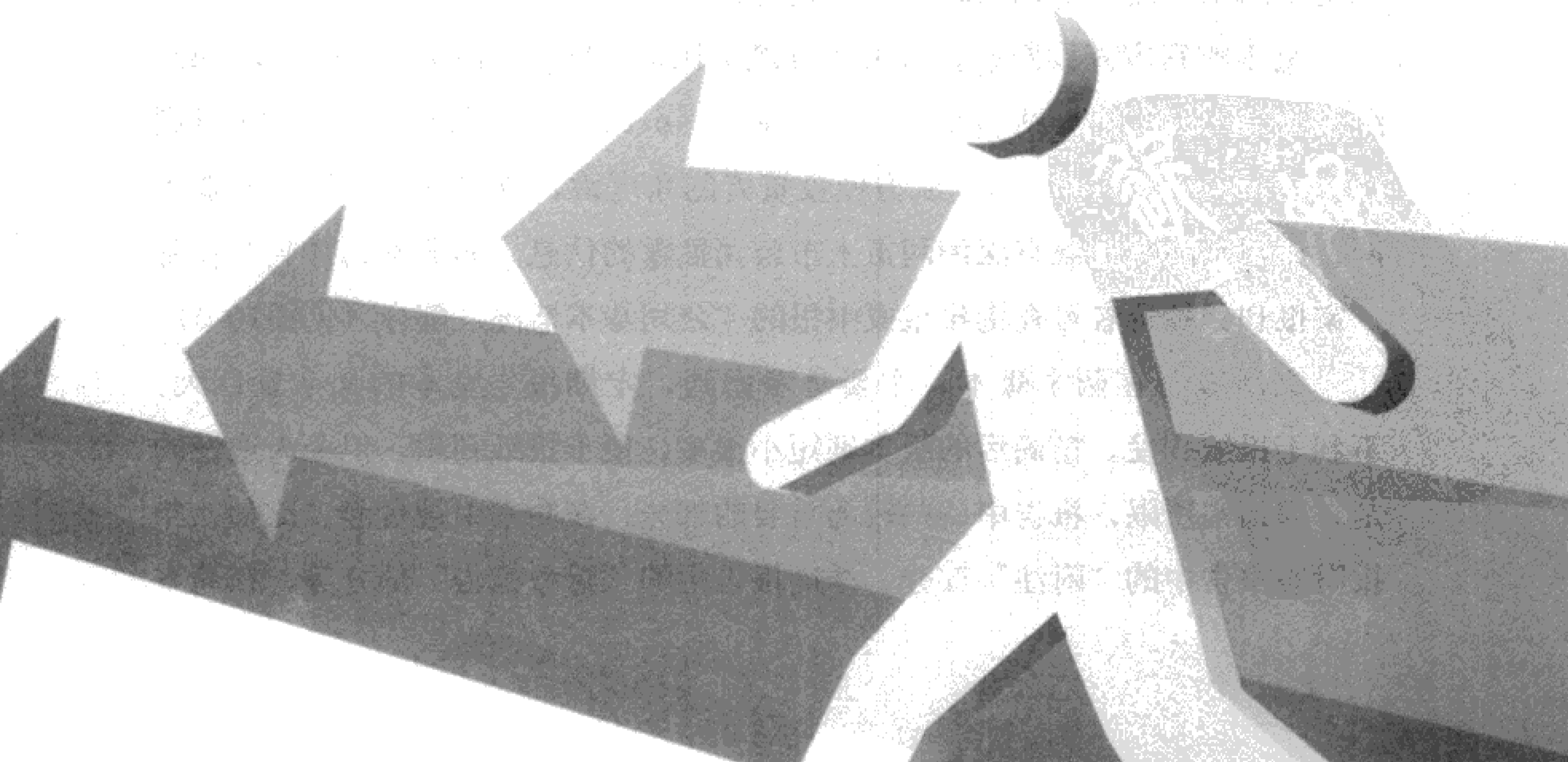
形，为促使上市公司尽早解决存在的问题，提高财务信息价值，暂停上市后根据中期报告而不是年度报告的情况来决定是否退市。

还有一点值得投资者注意，创业板公司终止上市后可直接退市，不再像主板或中小板一样，要求必须进入代办股份转让系统。公司退市后如符合代办股份转让系统条件，可自行委托主办券商向中国证券业协会提出在代办股份转让系统进行股份转让的申请。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

定期报告篇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第10讲 框架了然于胸

定期报告概述

上市公司定期报告（本讲内容不包括创业板上市公司），一年有4次，按照披露的时间顺序，分别为：年报、第一季度报告、半年报以及第三季度报告。4份报告的内容相当丰富，文字量巨大，从2010年年报来看，一份年报全文的篇幅平均达到了11万字左右。因此，快速浏览或查询定期报告中有价值的信息，是每一位投资者应掌握的基本功。本讲主要讲解定期报告的格式、内容框架，以及要点提示，以便投资者对定期报告的格局能够了然于胸。

全本与简本

4份定期报告，每份又分为两个版本："全本"和"简本"。其中的全本只见于网站，而简本则同时见于网站与报刊（见图10-1）。

全本的官方查询网站，可见于巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）、深圳证券交易所网站（http://www.szse.cn）、上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）。从方便投资者的角度讲，建议大家使用巨潮资讯网，该网站同时刊载有深沪两市上市公司披露的信息。而简本选择刊登在哪一家报刊，投资者可查询年报或中报的"公司基本情况"部分（见图10-2）。

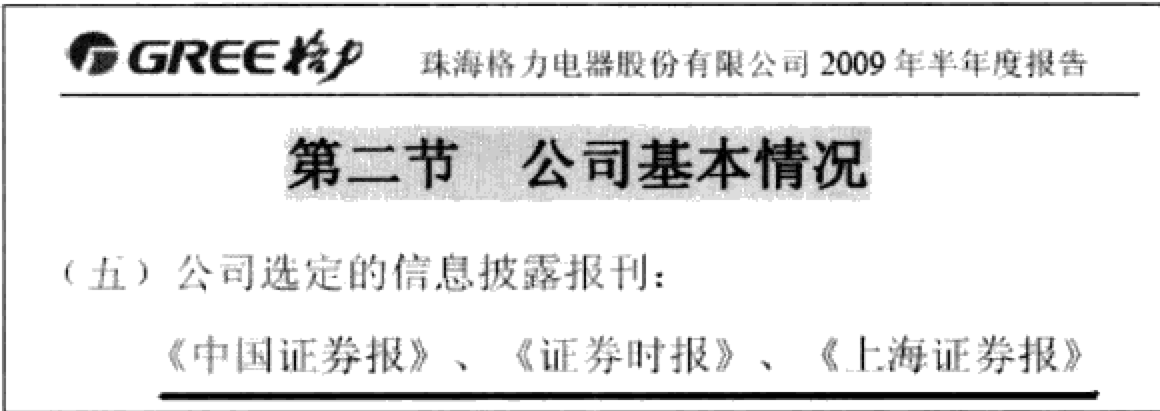
之所以存在两个版本，主要是考虑到，定期报告全本的文字量巨大，不利于报纸刊发，精简后的版本则短小很多，便于报纸刊用。但令人遗憾的是，因篇幅所限，报告中一些较为重要的部分，在简本中被舍弃。比如，年报财务报告中的"附注"部分，季度报告中的"财务报告"部分等，在简本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中都不见踪影，而这些信息对投资者来说也是相当重要的，因此，建议投资者，在条件允许的情况下，尽量在网上参阅定期报告全文。

	披露内容	披露平台	披露时间
年报	年报全文	网络	1月1日～4月30日
	年报摘要	报刊及网络	
第一季度报告	第一季度报告全文	网络	4月1日～4月30日
	第一季度报告全文	报刊及网络	
半年报	半年报全文	网络	7月1日～8月31日
	半年报摘要	报刊及网络	
第三季度报告	第三季度报告全文	网络	10月1日～10月31日
	第三季度报告全文	报刊及网络	

图 10-1


GREE 格力 珠海格力电器股份有限公司 2009 年半年度报告

第二节 公司基本情况

（五）公司选定的信息披露报刊：

《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》

图 10-2

定期报告内容框架

年报、半年报、季报的内容框架以及详略程度，呈现明显的递减趋势。也就是说，年报的涉及面最广泛，内容最丰富；半年报则忽略了部分内容；季报更是提纲挈领（见图10-3）。

定期报告中，年报的重要性最强，这不仅仅因为其内容的丰富性，更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因为年报是对上市公司一个完整会计年度的总结。⊖对绝大多数上市公司来说，季节性、周期性因素对实际经营的影响，在年报中都能够淡化。因此，通过年报，投资者更容易准确了解一家公司实际的经营表现和业绩表现。

下面，我们就以年报全文为例，介绍定期报告的框架与要点。至于半年报与季报，其结构与内容，都是在年报基础上做减法，投资者可以参考年报的框架。

需要说明的是，定期报告，特别是年报的框架与规范内容，每年都会根据监管部门的规定，或多或少地做出调整（多数情况下，只做微调），因此本讲所依据的是上市公司2009年年报的规范模式。

年报内容一般分为12个部分（见图10-3），这12个部分是"规定动作"，属于必须披露的内容。除此之外，还有部分上市公司的年报中会出现第13个部分——"年报附件"，附件中会有内部控制报告等内容，这一部分并不是所有上市公司都必须披露的内容。在前12个部分中，各上市公司的格式基本一致，但内容详略各异，结构偶有微调。

以下，我们对这些部分一一概述。

点评		年报全文内容框架	半年报全文内容框架	季报全文内容框架
年报可信度声明 →	一	重要提示	重要提示	重要提示
公司的名片 →	二	公司基本情况	公司基本情况	
财务简历 →	三	会计数据和业务数据摘要	会计数据和业务数据摘要	会计数据和业务数据摘要
股东层面的变化 →	四	股本变动及股东情况	股本变动及股东情况	股本变动及股东情况
介绍管理层 →	五	董事、监事和高级管理人员	董事、监事和高级管理人员	
规范运作情况 →	六	公司治理结构		
简要回顾股东会议 →	七	股东大会情况简介		
董事会"述职报告" →	八	董事会报告	董事会报告	
监事会"述职报告" →	九	监事会报告		
影响估值的大事 →	十	重要事项	重要事项	重要事项
晒账本 →	十一	财务会计报告	财务会计报告	财务会计报告
股东能查看的文件 →	十二	备查文件目录	备查文件目录	

图 10-3

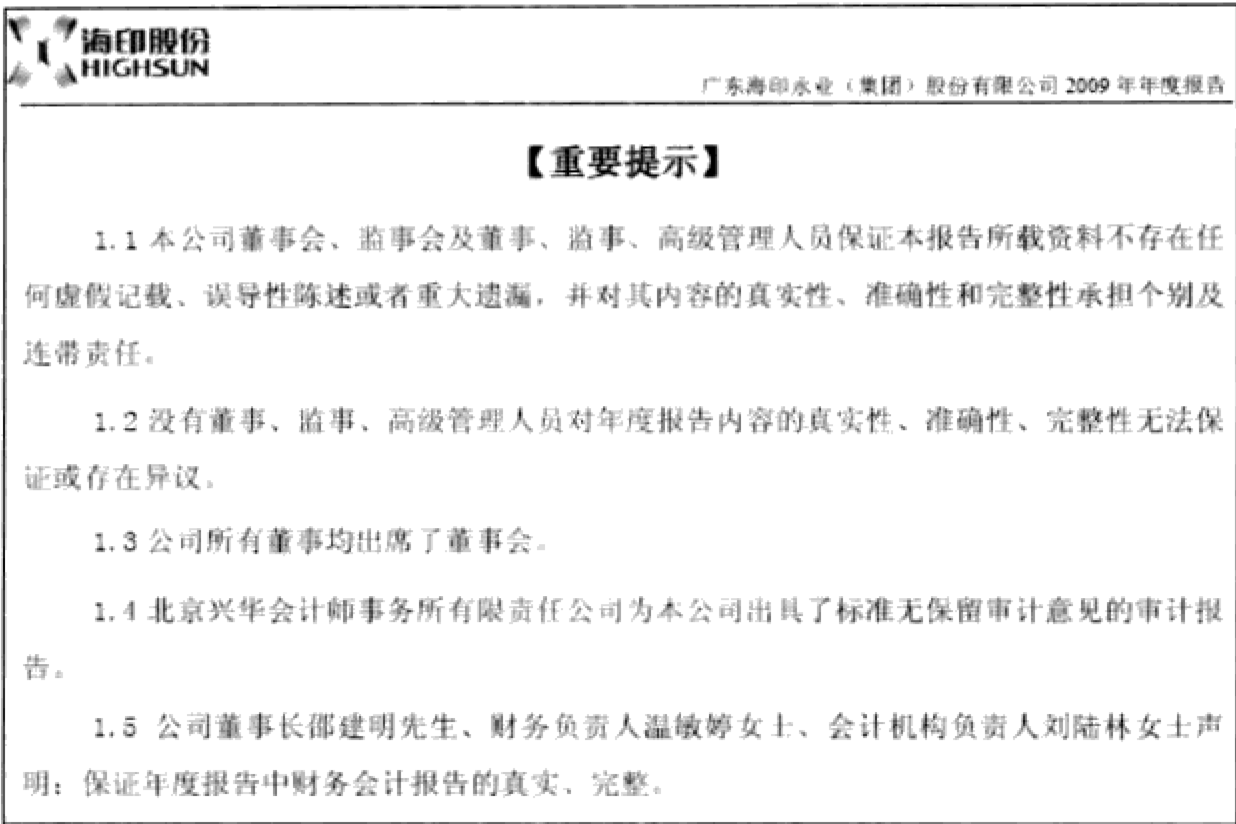
注：年报、半年报、季报内容框架中重合部分，其具体内容的详略也有较大差异。

⊖ 在我国，会计年度与自然年度一致，但海外上市公司则不尽然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

重要提示

“重要提示”篇幅很短，一般分为五段（见图10-4，以深市公司为例，沪市公司有所微调）。


海印股份 HIGHSUN　　广东海印永业（集团）股份有限公司 2009 年年度报告

【重要提示】

1.1 本公司董事会、监事会及董事、监事、高级管理人员保证本报告所载资料不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

1.2 没有董事、监事、高级管理人员对年度报告内容的真实性、准确性、完整性无法保证或存在异议。

1.3 公司所有董事均出席了董事会。

1.4 北京兴华会计师事务所有限责任公司为本公司出具了标准无保留审计意见的审计报告。

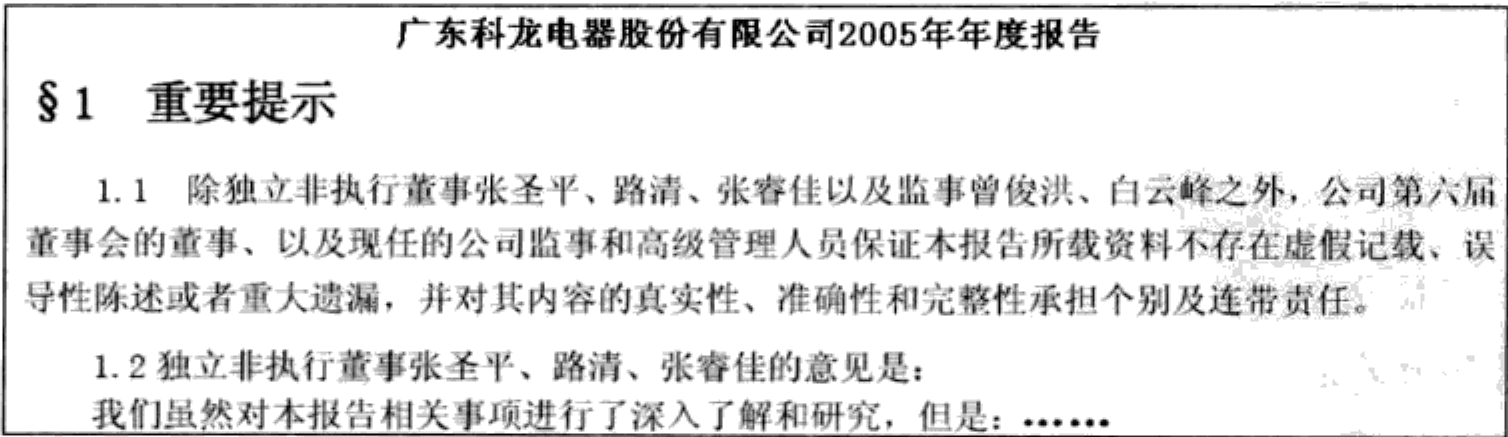
1.5 公司董事长邵建明先生、财务负责人温敏婷女士、会计机构负责人刘陆林女士声明：保证年度报告中财务会计报告的真实、完整。

图10-4

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

其中第一段、第二段是上市公司管理层对年报真实性所做的承诺。如果年报出了问题，上述机构和人员将据此承担法律责任。

正常情况下，各公司年报中该段陈述没有任何差别。但极个别时，有人会对年报发表不同意见。这种情况一般出现在上市公司发生重大问题之时。比较典型的例子是科龙电器的2005年年报（见图10-5）。


广东科龙电器股份有限公司2005年年度报告

§1　重要提示

1.1　除独立非执行董事张圣平、路清、张睿佳以及监事曾俊洪、白云峰之外，公司第六届董事会的董事、以及现任的公司监事和高级管理人员保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

1.2 独立非执行董事张圣平、路清、张睿佳的意见是：

我们虽然对本报告相关事项进行了深入了解和研究，但是：……

图　10-5

注：独立董事具体意见很长，图中以省略号代替。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四段是讲会计师事务所对上市公司财务报表出具了什么类型的审计报告，相当于会计师对报表的鉴定。第五段是公司相关负责人对年报中财务报告的真实性、准确性的声明。

公司基本情况

该部分介绍上市公司的最基本信息，相当于一张名片。

其中对投资者可能有帮助的，是董事会秘书及证券事务代表的联系电话（见图10-6）。投资者研究公司时，如有疑问，可打电话询问。此外，投资者还可以通过其中提供的公司网址登录公司网站，查询到更多有价值的信息。

全面负责公司证券事务　　董事会秘书的助手

	董事会秘书	证券事务代表
姓名	宣顺华	杜彦英
电话	010-80489305	010-80489305
电子信箱	xsh68@126.com	dudu19697@126.com
公司国际互联网网址	www.600463.com.cn	

图10-6　摘自空港股份2009年年报

提醒投资者，若特别关注某家上市公司，应经常浏览该公司网站，里面可能会提供一些信息披露之外的有用内容，诸如项目进展、领导讲话、产品销售、技术研发等方面的内容。

会计数据和业务数据摘要

这部分极为重要，也是多数投资者拿到年报后先睹为快的内容。该部分一般分为三张表格（见图10-7），个别公司还会增加一个表格，内容是同时在海外上市的公司，披露中国会计准则与国际会计准则在计算净利润与净资产时的差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

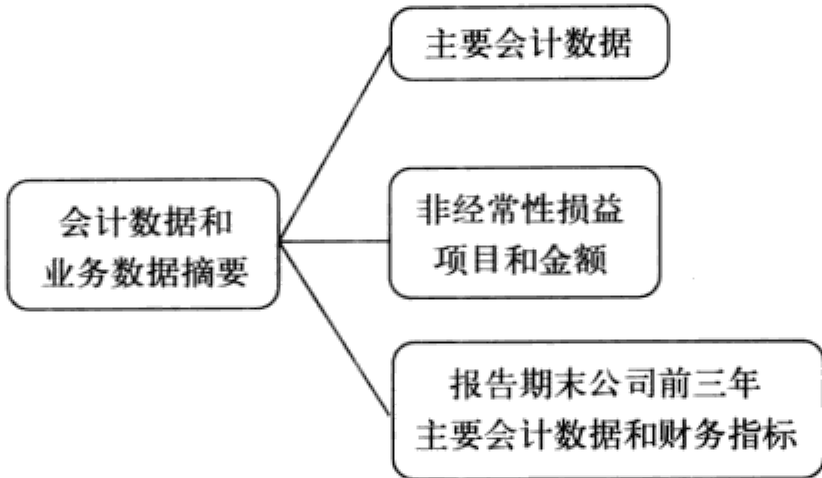


图 10-7

第一张表格“主要会计数据”中有五个数据，全部反映上市公司当年产生的“利润”，只不过是从五个不同的视角着眼，五种“利润”各司其职，互为补充，使投资者对上市公司的了解更加全面与深入（见图10-8）。

（一）主要会计数据　　　　（单位：元）

	项目	金额
毛利润	营业利润	74 112 455.37
税前利润	利润总额	74 062 576.95
真正的净利润	归属于上市公司股东的净利润	55 118 240.28
瘦身利润	归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	55 195 465.39
现金利润	经营活动产生的现金流量净额	−116 950 733.39

图 10-8

“营业利润”也就是经营过程中产生的利润，可以理解为毛利润。

“利润总额”可以理解为税前利润，也就是没有交企业所得税前的利润。

“归属于上市公司股东的净利润”是税后利润，也就是我们看2007年以前的年报中所称的净利润。之所以换了名称，是由于从2007年开始，执行了新的企业会计准则。

“归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润”，是将净利润减去 “非经常性损益”后的数据，可以理解为“瘦身利润”。当然，之所以有少数公司瘦身后的净利润还增加了，是因为非经常性损益为负值。

“经营活动产生的现金流量净额”属于现金流量表中的数据，是公司在经营活动中实现的现金净增加额或净减少额，某种程度上，可以理解为现金利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二张表格是"非经常性损益项目和金额"（见图10-9），其内容是明细利润中"虚增"、"虚减"的项目。

（二）非经常性损益项目和金额 （单位：元）

非经常性损益项目	金额
非流动资产处置损益	-134 673.65
债务重组损益	158 933.07
根据税收、会计等法律、法规的要求对当期损益进行一次性调整对当期损益的影响	16 940.00
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-91 077.84
所得税影响额	-14 766.29
少数股东权益影响额（税后）	-12 580.40
合计	-77 225.11

图 10-9

资料来源：摘自空港股份2009年年报。

第三张表格是"报告期末公司前三年主要会计数据和财务指标"。（见表10-1、表10-2）。三张表中，这张表数据最全面，可以视为上市公司的简明"财务履历"。研读该表后，一家上市公司最近三年的基本财务情况便可大致明了。

表10-1 主要会计数据 （金额单位：元）

	2009年	2008年		本年比上年增减(%)	2007年	
		调整前	调整后	调整后	调整前	调整后
营业总收入	851 430 072.22	845 006 441.60	845 006 441.60	0.76	412 571 407.24	726 109 290.98
利润总额	201 435 750.80	174 694 992.24	174 694 992.24	15.31	39 675 245.27	162 807 059.87
归属于上市公司股东的净利润	143 581 060.97	143 252 281.09	143 252 281.09	0.23	29 219 493.27	135 089 619.19
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	141 182 466.09	51 258 230.25	51 258 230.25	175.43	12 540 006.91	12 540 006.91
经营活动产生的现金流量净额	148 790 244.23	196 250 716.69	196 250 716.69	-24.18	26 530 904.03	139 401 299.45
总资产	1 586 385 804.98	1 264 636 723.50	1 264 636 723.50	25.44	567 440 871.68	1 381 742 056.19
归属于上市公司股东的所有者权益	822 504 228.42	696 149 781.27	696 149 781.27	18.15	272 201 692.66	775 360 239.03
股本	492 188 966.40	410 157 472.00	410 157 472.00	20.00	111 254 499.00	111 254 499.00

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表10-2 主要财务指标

	2009年	2008年		本年比上年增减(%)	2007年	
		调整前	调整后	调整后	调整前	调整后
基本每股收益（元/股）	0.29	0.29	0.29	0.00	0.260	0.274
稀释每股收益（元/股）	0.29	0.29	0.29	0.00	0.260	0.274
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	0.287	0.225	0.225	27.56	0.110	0.022
加权平均净资产收益率（%）	18.94	12.98	12.98	5.96	11.30	11.30
扣除非经常性损益后的加权平均资产收益率（%）	18.63	12.71	12.71	5.92	4.85	2.10
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	0.30	0.48	0.48	−37.50	0.24	1.25
	2009年年末	2008年年末		本年比上年增减(%)	2007年年末	
		调整前	调整后	调整后	调整前	调整后
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	1.67	1.70	1.70	−1.76	2.25	6.97

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

一般来说，这张表又分为两部分——会计数据与财务指标。其中会计数据是指会计报表中的数据，而财务指标是利用会计数据计算出来的相对指标。

在此提醒投资者，2009年年报中，这张表里面的2008年、2007年数据，可能有两套，分别是调整后和调整前的内容。之所以如此，是因为2007年年报执行了新的《企业会计准则》，投资者应以调整后的数据为准。

股本变动及股东情况

这部分内容分为三大类，分别是：股本变动情况、证券发行与上市情况、股东和实际控制人情况。三大类中，表格多得有点眼花缭乱，可以简化如图10-10所示。

第一类“股本变动情况”涉及两项内容：一是股份变动情况表；二是限售股份变动情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

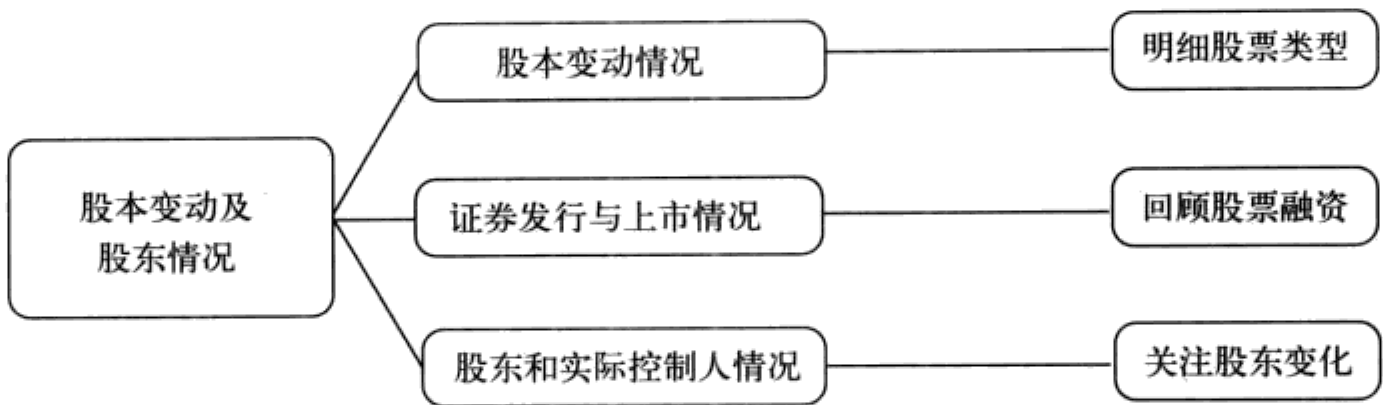


图 10-10

其中，股份变动情况表将上市公司总股本分成“限售股”与“流通股”两种，然后分别按照持股人的性质与股票类型进行明细（见图10-11）。限售股被分成这么多类型，其实对投资者参考价值不大，之所以列示，主要是股权分置改革以前的历史遗留，随着时间推移，限售股会越来越少。流通股的分类，主要是让投资者清楚，公司所有在外能够流通的股票都包括什么类型（A股、B股或H股等）。

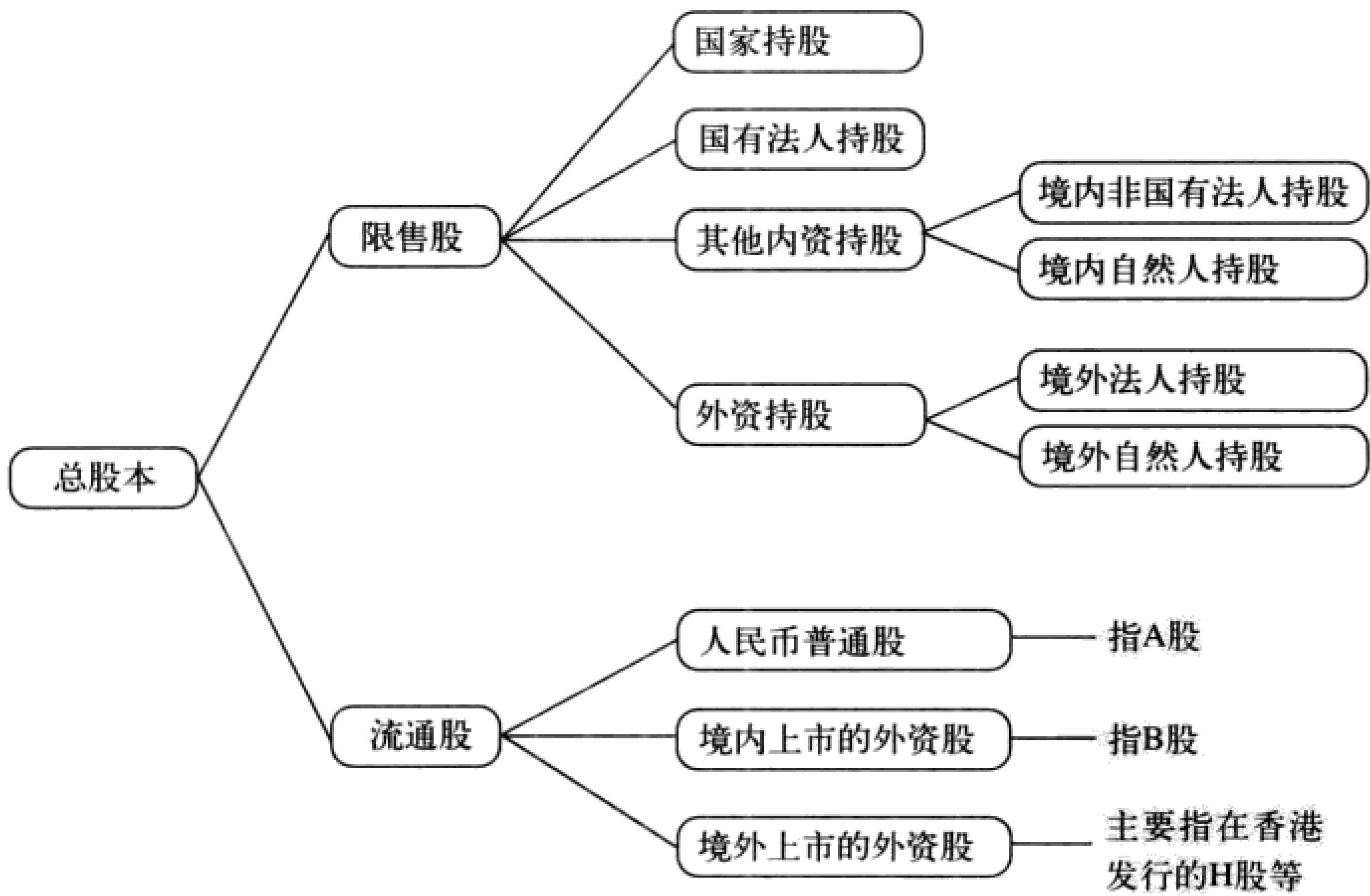


图10-11 股份变动情况表中的股票分类

限售股份变动情况则比较重要，有价值的看点，是大小非解禁情况，以及一些新增限售股的可抛售时点（见表10-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表10-3 限售股份变动情况

股东名称	年初限售股数	本年解除限售股数	本年增加限售股数	年末限售股数	限售原因	解除限售日期
北京天竺空港工业开发公司	146 781 790	146 781 790	0	0		2009年2月6日
合计	146 781 790	146 781 790	0	0	—	—

第二类"证券发行与上市情况"中，比较重要的表格是"前三年历次证券发行情况"（见表10-4）。它可以直观表现公司最近三年股票融资的时间、价格与数量。其主要意义在于提醒投资者，公司一些财务数据（如净资产）同比产生突变可能与经营无关，是股票融资所致。

表10-4 前三年历次证券发行情况

股票及其衍生证券的种类	发行日期	发行价格（元）	发行数量	上市日期交易数量	获准上市日期	交易终止
可转换公司债券	2006年7月27日	100	4 300 000张	2006年8月11日	4 300 000张	2007年4月13日
每10张配3股的比例配售股份	2008年5月6日	13.98	185 130 542	2008年5月27日	138 263 138	

资料来源：摘自华发股份2008年报。

第三类"股东和实际控制人情况"所包含内容较多，可简化为下列框图（见图10-12）。其中比较重要的是"股东数量及持股情况"、"实际控制人"部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

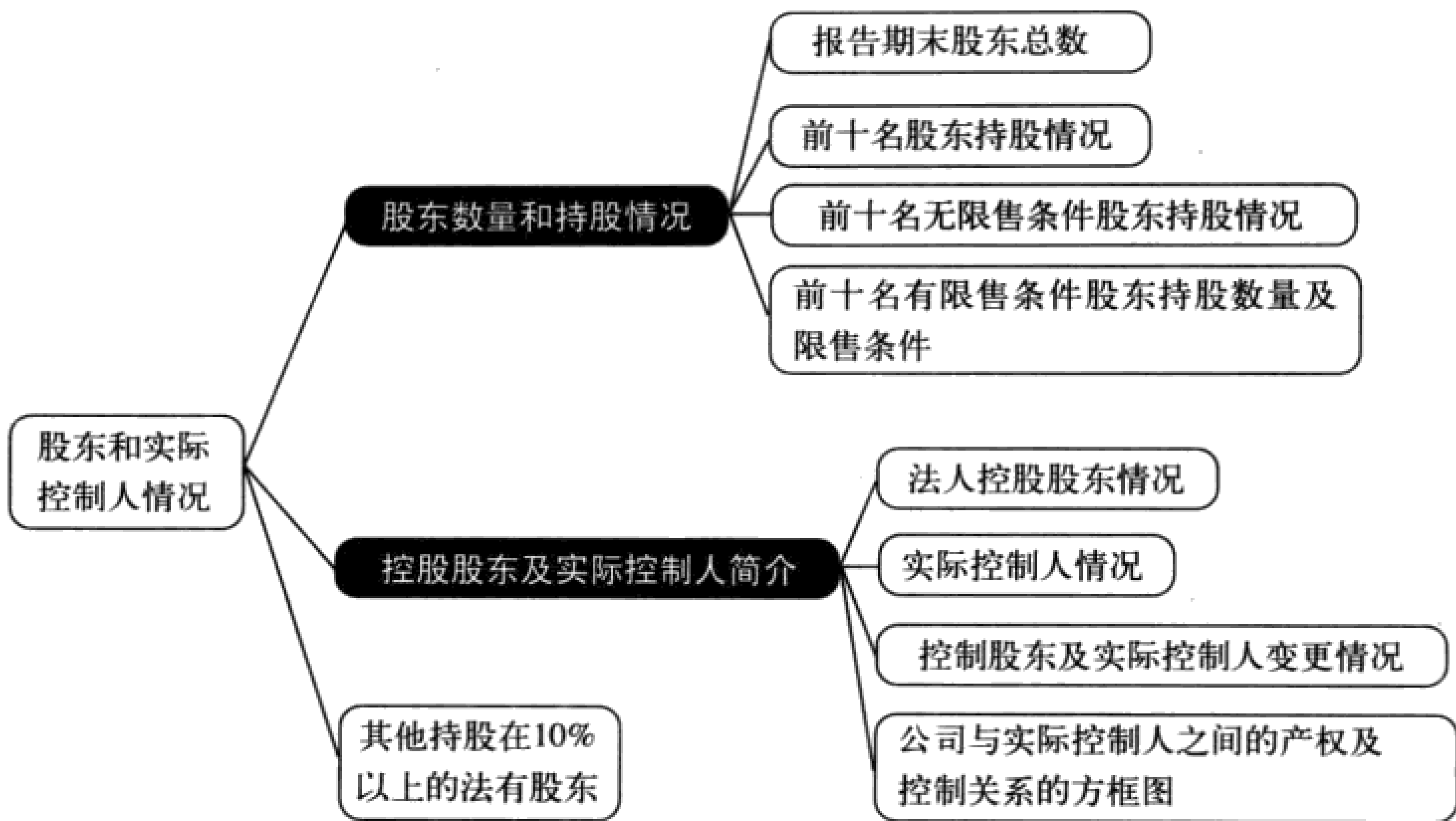


图 10-12

注：反白部分为重点。

董事、监事和高级管理人员

年报第五部分“董事、监事和高级管理人员”主要介绍公司管理层，分为四项（见图10-13）。其中第一项值得特别关注。

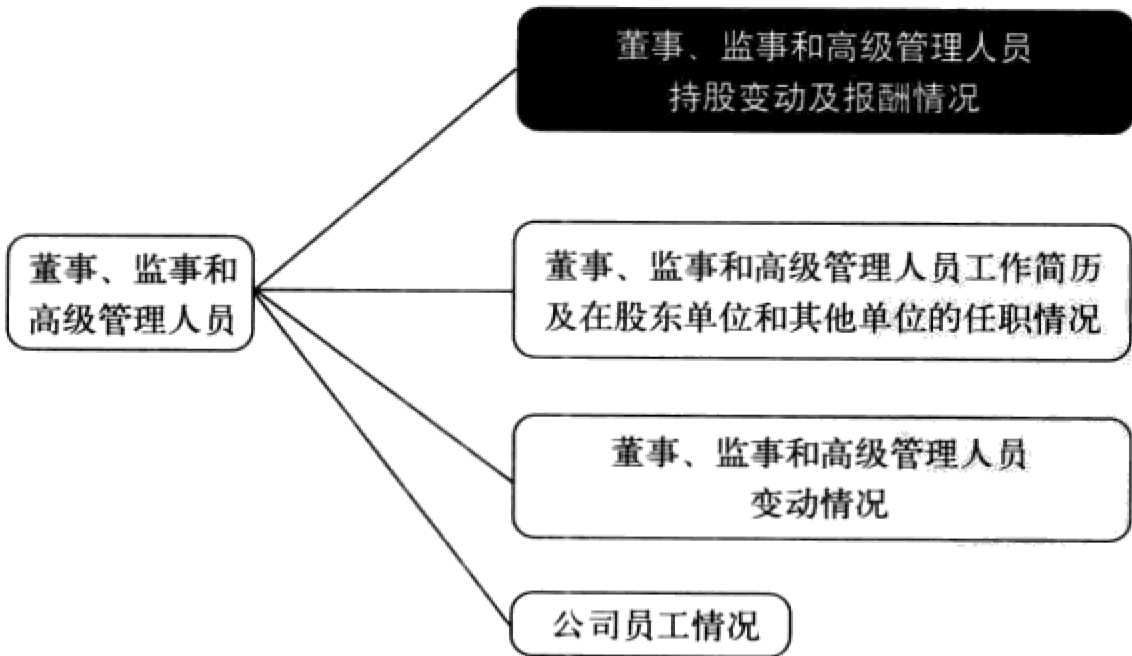


图 10-13

注：反白部分为重点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司治理结构

年报第六部分”公司治理结构”主要介绍上市公司各项“基本法”的落实情况。其内容见框图（见图10-14）。

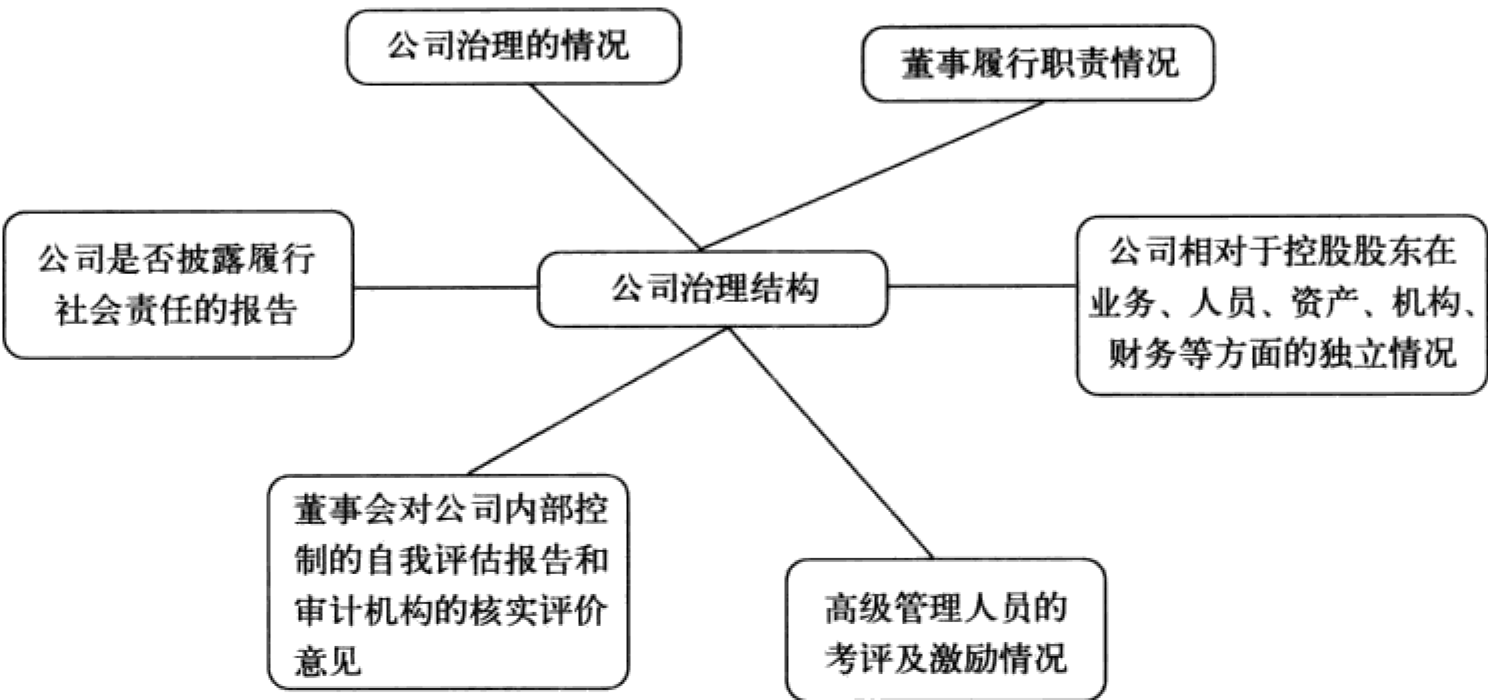


图 10-14

股东大会情况简介

该部分内容主要介绍报告期内上市公司召开的年度股东大会和临时股东大会的有关情况，包括：会议届次、召开日期、会议决议刊登的信息披露报纸及披露日期。参考价值有限。

董事会报告

公司管理架构中，董事会位处中枢。对上，要向全体股东负责；对下，要肩负起把握公司发展战略并监督高管的具体经营的责任。

“董事会报告”其实是董事会的述职报告，既有总结陈词，也有答疑解惑，更要展望未来。在年报中的重要性仅次于“财务会计报告”。其内容庞杂，涉及面广泛，主要包括六个方面（见图10-15）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

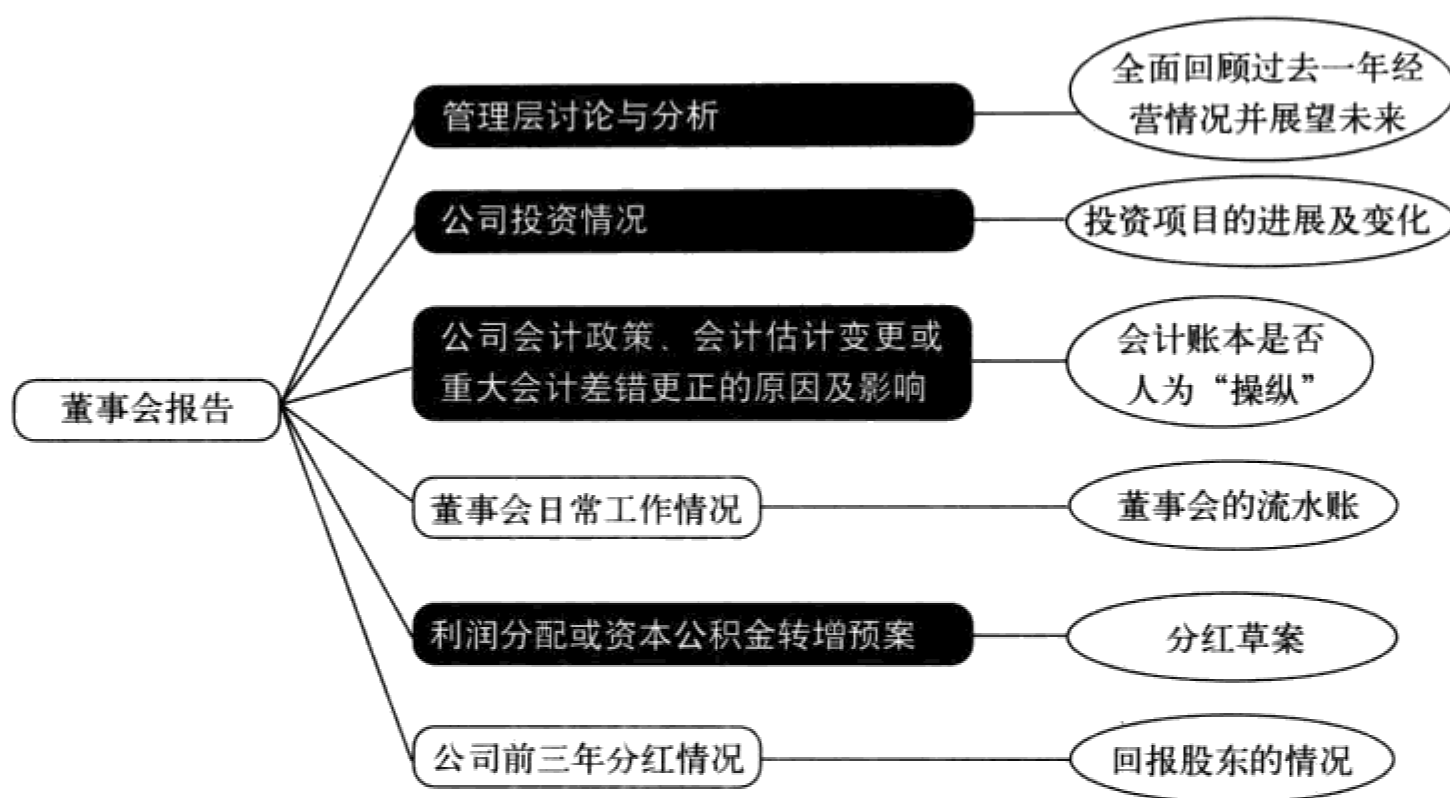


图 10-15

注：反白部分为重点。

六个方面中，最重要的是第一方面，依次是第五、第二和第三方面。其中第一方面"管理层讨论与分析"内容最多，主要包括两部分，每部分又有很多小项；基本内容框架与点评如图10-16所示。

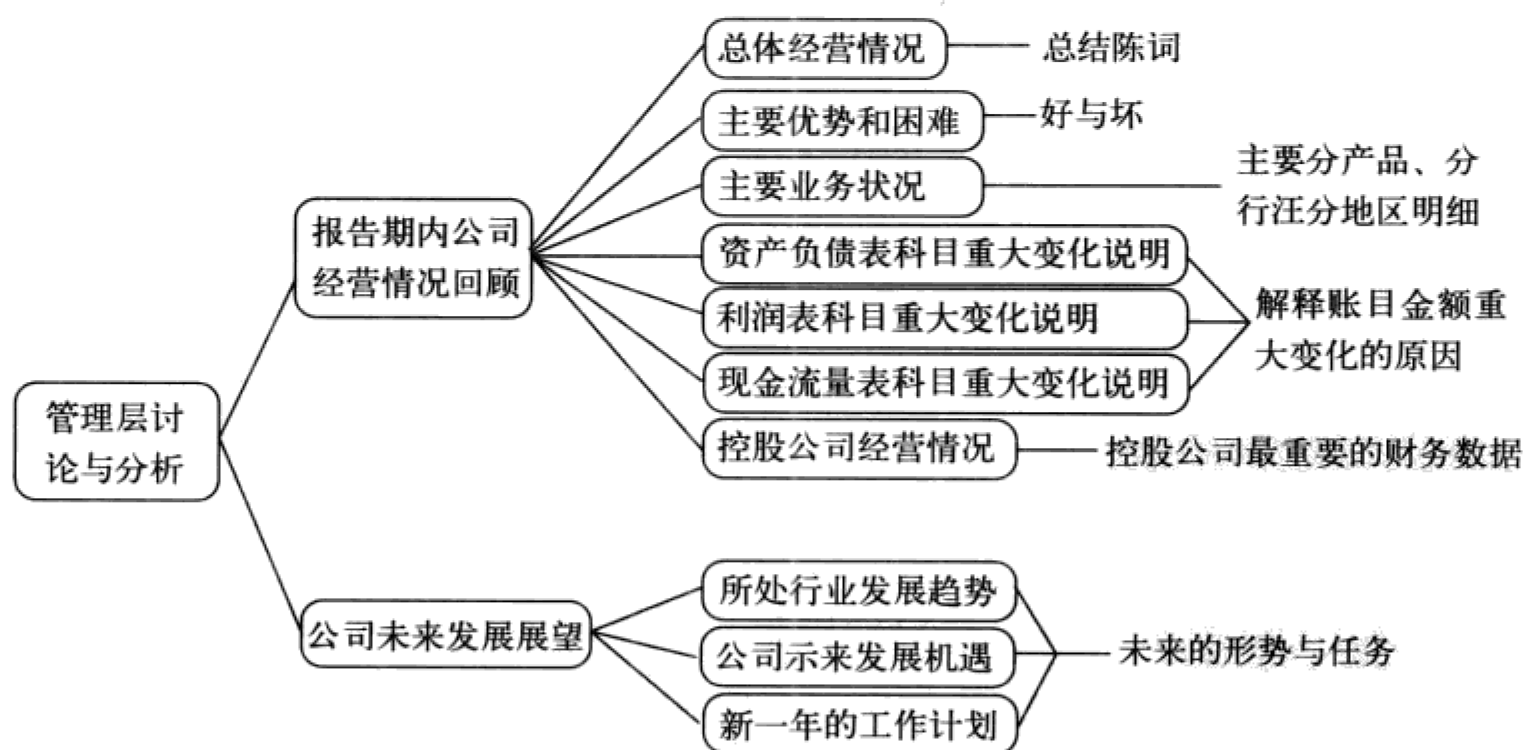


图 10-16

"报告期内公司经营情况回顾"分为七小项，其中"主营业务状况"中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对主营业务按产品、行业与销售地区进行明细，并计算出了各明细项目的毛利率。对三张报表中金额同比发生重大变化的说明，可以与会计附注中的说明联系在一起看。而“控股公司经营情况”中对各控股公司的主要财务数据以表格形式列示，这是财务报告中没有的内容，非常宝贵。

第二方面“公司投资情况”包括两类：募集资金使用情况与非募集资金使用情况。

第三方面与会计有关。如果会计师事务所对上市公司财务报表出具了非标准审计报告，董事会在此会做出说明；公司做出会计政策、会计估计变更或重要前期差错更正的，董事会会在此介绍原因及影响。对于会计政策、会计估计做出变更的上市公司，投资者要特别留意，其中往往蕴涵着对股价有重大影响的信息。

第四方面“董事会日常工作情况”信息量有限。

第五方面是“利润分配或资本公积金转增预案”，也就是投资者很关心的分配草案。如果报告期内公司赢利，但未提出现金分红预案，公司会详细说明原因，同时说明未分配利润的用途和使用计划。

第六方面是公司前三年分红情况。从2008年开始，证监会对上市公司现金分红政策有了新的规定，主要精神是鼓励现金分红，而该部分则是这种导向在年报中的体现。

监事会报告

投资者可略加关注。

重 要 事 项

年报第十部分“重要事项”主要包括十一项内容：

(1) 重大诉讼仲裁事项；

(2) 破产重整相关事项；

(3) 公司持有其他上市公司股权、参股金融企业股权情况；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（4）资产交易事项；

（5）重大关联交易事项；

（6）重大合同及其履行情况；

（7）承诺事项履行情况；

（8）聘任、解聘会计师事务所情况；

（9）上市公司及其董事、监事、高管、公司股东、实际控制人受处罚及整改情况；

（10）其他重大事项的说明；

（11）信息披露索引。

11项内容中，除最后一项属资料性质可以仅略加关注外，其余10项都与上市公司估值有重大干系，很有关注必要。

财务会计报告

财务会计报告是年报核心，包括三方面内容：审计报告、会计报表、会计报表附注（见图10-17、图10-18）。

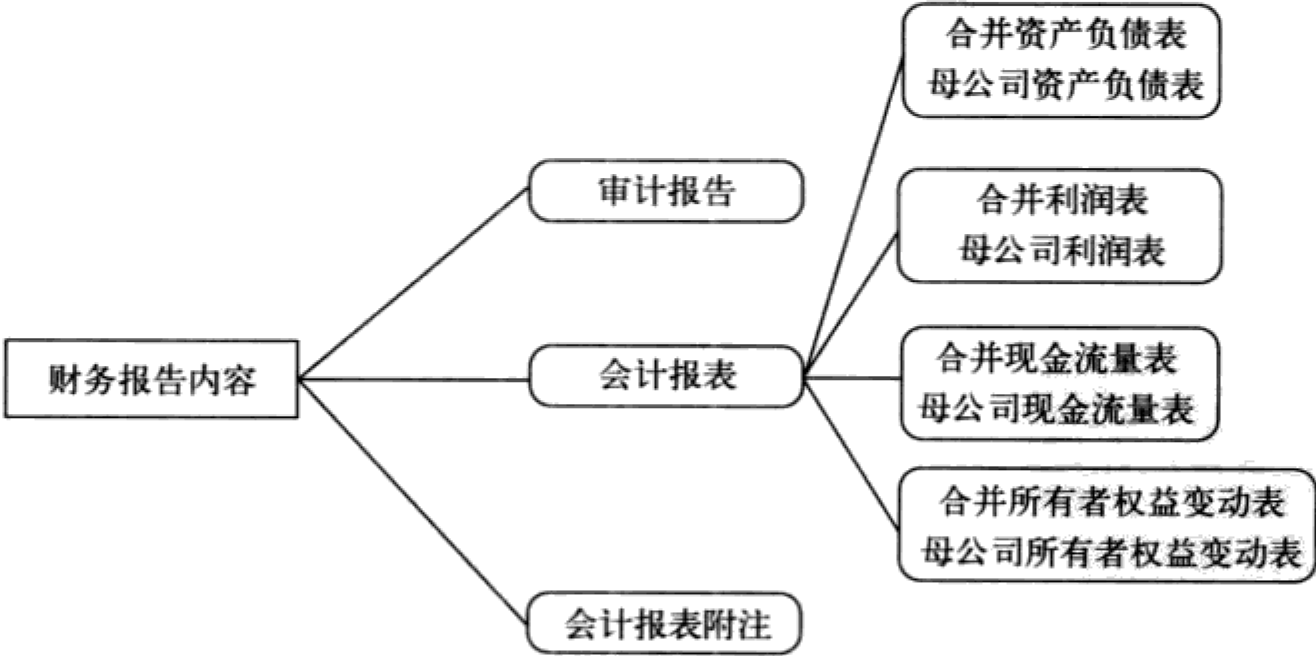


图　10-17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

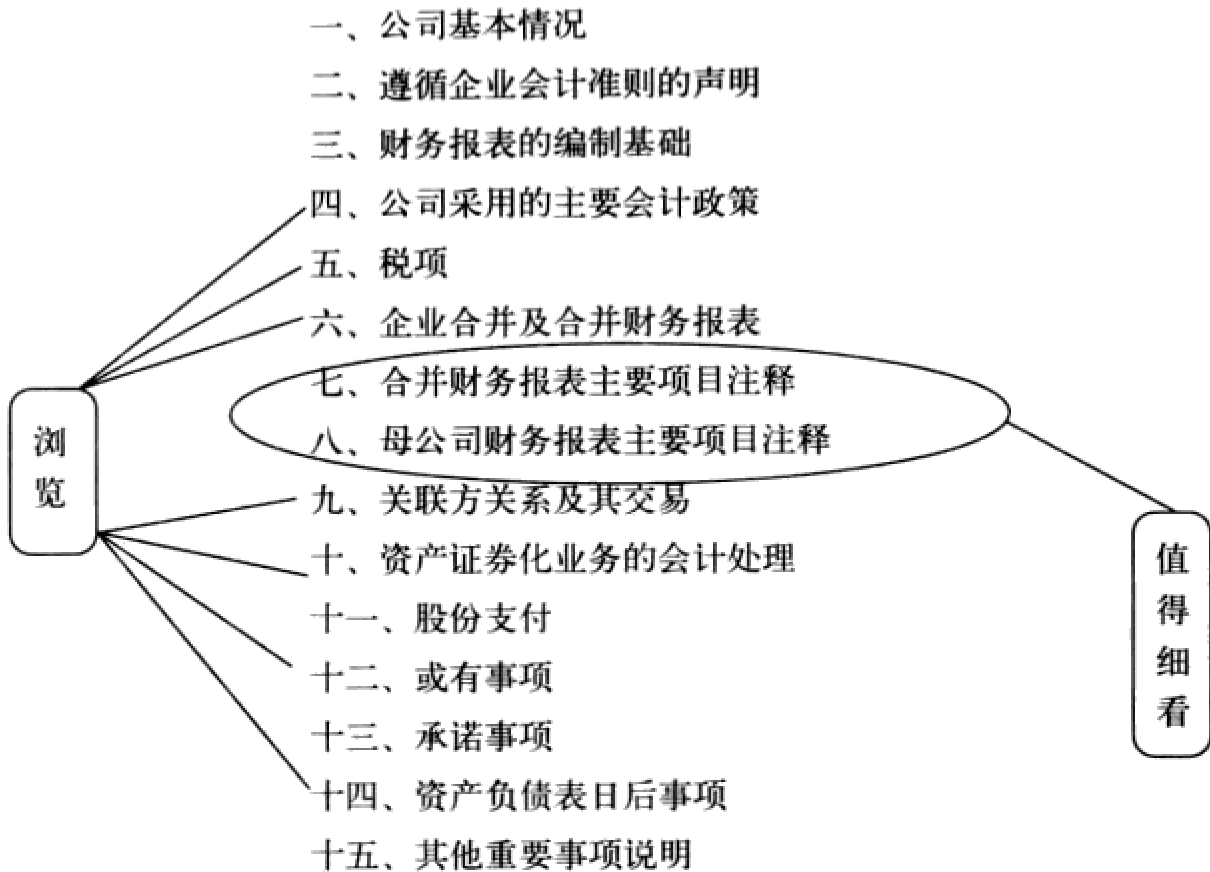


图10-18 会计报表附注内容

备查文件目录

稍加关注即可。

年报附件

附件内容并非强制性披露（见图10-19），因此，部分公司没有涉及。

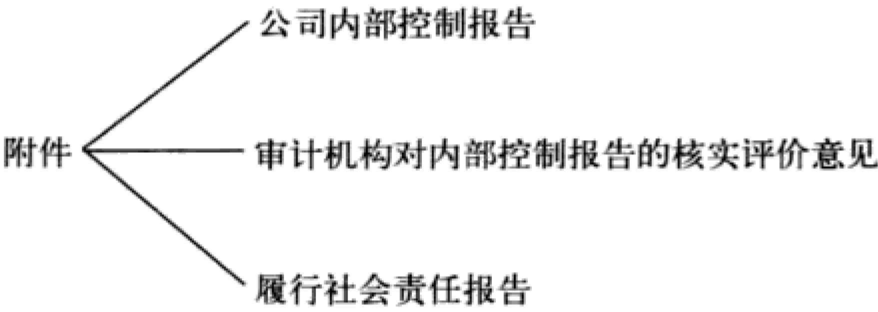


图 10-19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第11讲

定期报告的半壁江山

财务报告概述

财务报告虽是定期报告中的一部分，却是其中最重要的，其篇幅也几乎占据了“半壁江山”。投资者应该熟悉财务报告的基本框架，并能熟练地通过会计信息和财务特征，掌握一家上市公司的基本脉络，进而结合股价判断投资价值。

一份完整的财务报告包括了三方面内容：审计报告、会计报表以及会计报表附注（见图11-1）。这当中，会计报表是核心，其附注主要是对报表的细化、解释与延伸，审计报告是对报表及其附注真实性的鉴定。

会计报表又包括四张表：资产负债表、利润表、现金流量表以及所有者权益变动表。这四张表又分别包括合并类与母公司类。

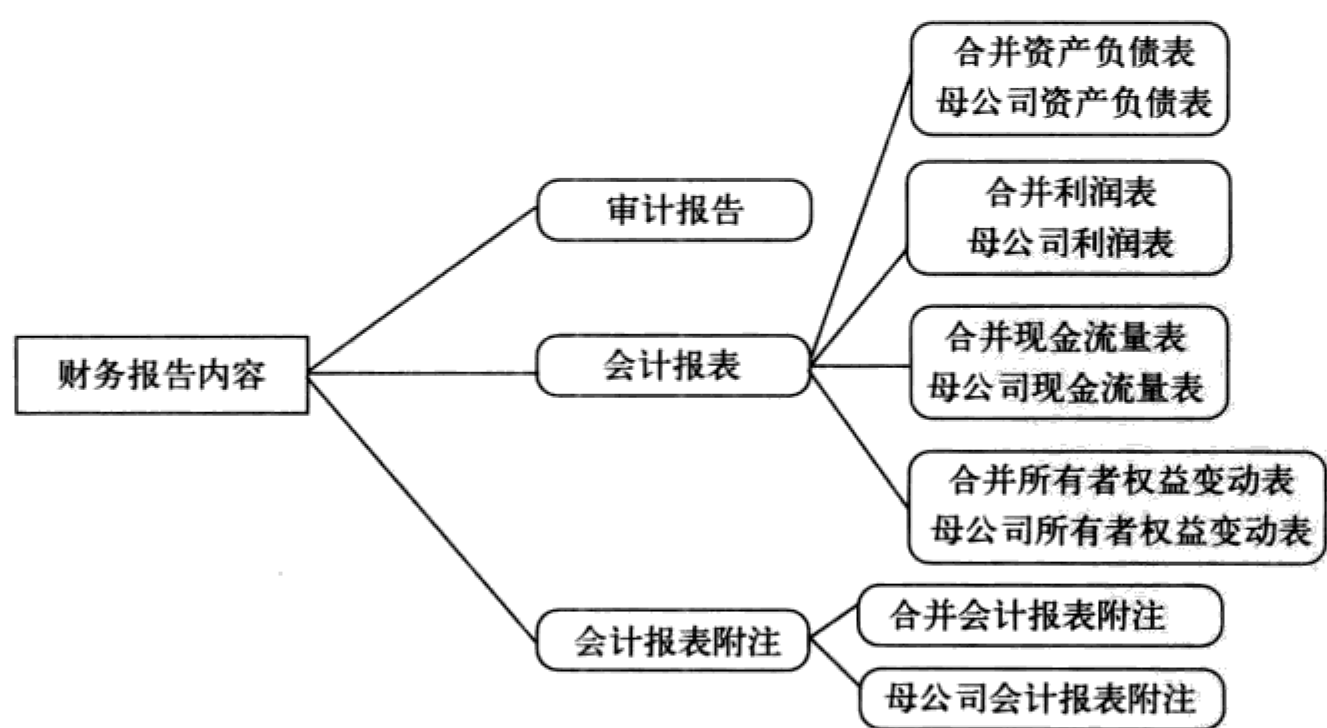


图11-1　财务报告内容

注：会计报表附注的内容还有很多，本章最后部分还会详细说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一家虚拟公司

所谓母公司，很好理解，它是指上市公司自身。但是请投资者记住：母公司会计报表所显示的财务数据，并非上市公司的“真实数据”，我们平常使用的财务数据如净资产、净利润等，都以合并报表中的数据为准。

以海印股份2009年年报中的利润表为例（见表11-1），表中，母公司2009年净利润约为5 265万元，而合并类中，“归属于母公司所有者的净利润”却是约1.43亿元，这个数字，才是平常所讲的上市公司净利润。

表 11-1

	合并	母公司
三、利润总额	201 435 750.80	56 343 281.51
减：所得税费用	53 815 301.06	3 684 991.33
四、净利润	147 620 449.74	52 658 290.18
归属于母公司所有者的净利润	143 581 060.97	
少数股东损益	4 039 388.77	

两个数字有很大差别

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

之所以这样，是由于上市公司在自身之外，往往还控股了一些公司。这些被控股的公司也有自己的经营业务，甚至可能是上市公司具体经营以及产生利润的真正主体，在此种情况下，上市公司自身只是以投资控股公司的形式存在。

如果没有合并类的会计报表，只提供母公司会计报表，就会出现一个问题：我们会看到很多上市公司的诸如营业收入、营业成本、存货、应收账款等关键财务数据都非常少（见表11-2）。这样一来，大量有价值的财务数据信息都会被屏蔽，仅在母公司资产负债表中的长期股权投资以及母公司利润表中的投资收益部分简单体现，这样，会计报表对于投资者的参考作用将大打折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 11-2

	合并	母公司
一、营业总收入	851 430 072.22	136 361 254.16
减：营业成本	457 689 537.62	136 520 062.68
营业税金及附加	32 055 017.31	2 344 926.96
销售费用	43 310 370.11	4 640 872.79
管理费用	97 896 419.06	17 120 082 16
财务费用	19 993 725.87	6 916 467.39

合并类数据与母公司数据差别很大，仅看母公司数据，根本无法了解上市公司全貌

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

为使投资者了解全貌，上市公司在提供自己的（母公司）会计报表的同时，也要提供合并会计报表。也就是将上市公司及其能够控制的公司“打包”在一起视为一家公司，这家“虚拟公司”的会计报表，就是合并会计报表。合并会计报表中的各类财务数据，才能够展示上市公司的“真相”。而投资者在依据上市公司财务信息评估其投资价值时，应该主要使用合并会计报表。

当然，因为合并会计报表将上市公司及其控制的公司“虚拟合并”为一家公司看待，所以“虚拟公司”所展示的净利润、净资产就可能有水分。基于此，其不能被直接视为上市公司的净利润、净资产，因为这里面还包括有除上市公司之外的被控制公司的其他股东所应享有的净利润份额（也称为“少数股东损益”）与净资产份额（也称为“少数股东权益”）。因此，从合并报表中扣除少数股东损益与少数股东权益所形成的项目后，形成的归属于母公司所有者的净利润与归属于母公司所有者的权益，才是上市公司股东所享有的净利润与净资产。

有细心的投资者可能会问：既然已经将少数股东损益与少数股东权益扣除了，那么母公司报表中的净利润与净资产，应该与合并报表中的“归属

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

于母公司所有者的净利润”及“归属于母公司所有者的权益”完全一致才对，为什么还会出现明显的不同？

之所以出现明显差异，是由于会计核算方式的差异。概言之，合并会计报表与母公司会计报表在核算对外投资时存在的差异，导致了两者在核算净利润、净资产时结果不同——合并会计报表的操作原理相当复杂，普通投资者不必深究。

至于上市公司在编制合并报表时需要将哪些公司纳入合并报表范围，这涉及较为复杂的会计判断标准，简单地说，只要是上市公司能够控制的公司，都需要纳入合并报表范围，对其进行合并。所谓控制，是指一个企业能够决定另一个企业的财务和经营政策，并能从另一个企业的经营活动中获取利益。在实际中，常常将上市公司持股比例在50%以上的公司视为被上市公司控制，当然，有的情况下还需要结合其他条件，对是否实质上控制一家企业进行判断。

此外，对那些上市公司持有其股份，却无法真正形成控制的公司（比如持股比例较低的参股公司），则不会将其纳入上市公司合并报表范围，但上市公司会采用成本法或权益法核算长期股权投资科目，通过长期股权投资体现上市公司对该公司的投资成果。

同比看趋势

会计报表中的每张表以及附注中大部分内容，都是对比式的——同时出具当期数据以及去年同期数据。

这样一来，投资者可以通过对比当期数据与去年同期数据发现一年中上市公司所发生的变化。要知道，绝大多数有价值的财务信息，都是通过比较而来的。比如上市公司净利润同比增加了50%，应收账款同比下降了30%，等等（环比数据也很重要，但年报中没有提供，请参阅本书第22讲）。

单看当期数据只能看到结果，比较过去的数据却能够看出趋势，而对上市公司的估值，更多来自于投资者对公司未来发展趋势的预期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

会计报表的附注，以及年度报告的董事会报告中“管理层讨论与分析”部分，都有大量的关于各种财务数据同比发生重大变化的专项说明与解释（见表11-3），这些内容，对于更加细致、全面、深入地了解上市公司很有帮助，因此，投资者尤须关注。

表 11-3

报表项目	2009年金额(元)	2008年金额(元)	增减(%)	变动原因
财务费用	19 993 725.87	26 818 714.95	−25.45	加强资金管理以及利率降低
营业外收入	3 093 499.61	2 495 962.36	23.94	增加补贴收入
营业外支出	985 834.37	1 519 614.65	−35.13	捐款减少
所得税	53 815 301.06	27 860 010.07	93.16	本期所得税增加

资料来源：摘自海印股份2009年年报董事会报告中管理层讨论与分析部分。

四张表及附注

会计报表包括四张表，其中所有者权益变动表是从2007年在年报中开始新增加的。

这四张表可谓年报的核心部分。每一张表所提供的信息互相联系，却各有侧重。通过这四张表，基本上就可以勾勒出一家上市公司的大致轮廓。

简单而言，资产负债表是一张上市公司的“全景照片”，它主要显示上市公司的钱从哪里来，都用到什么地方去了；利润表则是上市公司过去一年活动的“纪录短片”，它显示上市公司过去一年间都做了些什么，做得怎么样；现金流量表可以视为对上市公司的“终极考验”，它以“认钱不认人”的高度客观性，展示过去一年之中上市公司现金的各种变化；所有者权益变动表就相当于上市公司向自己老板（股东）上交的一份“简明成果总结”，它告诉我们，股东们投在上市公司的钱是否增值，如何增值，增值了多少。

会计报表附注，则主要是上述四张表的细化、延伸与解释，投资者看四张表的过程中，遇到的一些基本问题和疑惑，都可以在附注中找到答案（见图11-2）。将上述的“照片”、“短片”、报告、总结以及附注结合起来，投资者就有了较为透彻地了解上市公司的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

编制单位：四川大西洋焊接材料股份有限公司

项目	附注	期末余额（元）
流动资产：		
货币资金	（七）.1	300 627 879.52
交易性金融资产		0
应收票据	（七）.3	70 376 808.86
应收账款	（七）.4	96 601 389.92
预付款项	（七）.6	132 008 965.60

这些都是附注编号，投资者据此，可以在年报中找到相关附注

图 11-2

需要说明的是，会计报表附注的内容很多，一般包括15项内容（见图11-3）。其中合并财务报表与母公司财务报表主要项目注释，是会计报表附注中的核心内容，必须引起高度重视。而其余13项内容，虽然重要性相对不高，但投资者也应有所了解。

1. 公司基本情况
2. 遵循企业会计准则的声明
3. 财务报表的编制基础
4. 公司采用的主要会计政策
5. 税项
6. 企业合并及合并财务报表
7. 合并财务报表主要项目注释
8. 母公司财务报表主要项目注释
9. 关联方关系及其交易
10. 资产证券化业务的会计处理
11. 股份支付
12. 或有事项
13. 承诺事项
14. 资产负债表日后事项
15. 其他重要事项说明

值得细看

图11-3 会计报表附注内容

其中前3项（基本情况、声明、编制基础）略看即可；第10项“资产证券化业务的会计处理”，目前几乎没有上市公司涉及；第14项与第15项的内容，与上市公司临时报告的内容重合，建议大家阅读后者；第9项与第12项，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

与年报“重要事项”中的内容基本重合。

下面简要介绍其余各项。

公司采用的主要会计政策：如果是初次查阅一家上市公司的年报，这一部分应该看。

税项：介绍与上市公司相关的各种税负，其中企业所得税部分要高度重视，增值税部分也可以看。

企业合并及合并财务报表：介绍与上市公司合并报表的公司，但没有财务数据，可以简单浏览。

股份支付：主要指上市公司对管理层或职工的股权激励。该部分中，会对股权激励给公司当期利润造成的负面影响详细解释。因此，对于存在股权激励的上市公司，这部分要认真阅读。

承诺事项：主要介绍上市公司抵押贷款等，简单浏览即可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第12讲 度身定做
创业板年报概述

2009年10月，创业板推出，这一新的投资品种在很多方面（如上市门槛、交易制度、信息披露规则等）与主板有所区别。其中，年报的内容与格式较主板公司也有相应变化。

总的来说，监管层针对创业板公司的特点，“度身定做”了一套新的年报规则，其特色可总结成12个字：删繁就简、突出重点、内容创新。

删繁就简

先说删繁就简。看创业板公司年报的直观感觉，就是与主板比，其内容精简了。首先是年报内容的框架中，少了“股东大会情况简介”部分，同时将年报中重复出现的内容进行了合并或删除——主要是关联交易、资产计量属性的披露内容。此外，对已经在临时报告中披露的事项，创业板公司年报中也进行了简化，一般只要求披露临时报告时间、网址链接等内容。

突出重点

主板年报中，“董事会报告”、“重要事项”部分相对靠后，而考虑到创业板公司经营风险突出的特点，创业板年报将这两部分前置（见图12-1），放在“会计数据和业务数据摘要”之后，便于投资者查阅和对比分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

主板公司年报内容框架		创业板公司年报内容框架	
一	重要提示	一	重要提示
二	公司基本情况	二	公司基本情况
三	会计数据和业务数据摘要	三	会计数据和业务数据摘要
四	股本变动及股东情况	四	董事会报告
五	董事、监事和高级管理人员	五	重要事项
六	公司治理结构	六	股本变动及股东情况
七	股东大会情况简介	七	董事、监事、高级管理人员
八	董事会报告	八	公司治理结构
九	监事会报告	九	监事会报告
十	重要事项	十	财务报告
十一	财务会计报告	十一	备查文件目录
十二	备查文件目录		
十三	年报附件		

位置提前

图 12-1

内容创新

创业板年报的创新，主要体现在“董事会报告”部分，创新内容则紧密结合了创业板公司自身特点。

一般来说，创业板公司成长性较强，经营机制更为灵活，经营模式和盈利模式特征更为突出，同时，经营不确定性大，抵御外部风险能力较弱。

根据这些特点，创业板年报首先强化对公司披露核心竞争能力以及变化的披露要求。即要求创业板公司分析说明报告期内公司核心竞争能力（如设备、专利、非专利技术、特许经营权、核心技术人员、独特经营方式和盈利模式、允许他人使用自己所有的资源要素或作为被许可方使用他人资源要素等）方面的重要变化，对公司产生的影响，以及公司采取的相应措施。

其次，增加研发情况的披露内容（见表12-1）。要求创业板公司披露研发支出总额、资本化研发支出额的比重、研发支出占营业收入的比重，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

报告期内正在从事的研发项目进展情况、拟达到的目标等信息。

表12-1 公司研发费用投入 （单位：元）

项目	2009年度	2008年度
研发费用	48 788 649.14	21 094 364.92
营业收入	190 816 866.86	117 361 447.33
占营业收入比重	25.57%	17.97%

资料来源：摘自同花顺2009年年报。

注：公司研发费用全部计入当年费用，没有进行资本化。

这里顺带说明，所谓资本化研发支出额，是指研发的支出，没有视为当期的成本（费用），而是作为资产，放进了资产负债表中的无形资产中。这种“以虚当实”的做法，虽然在会计上得到允许，但毕竟加大了资产的水分，利润的水分，因此投资者需要注意。

再者，强化对无形资产情况的披露。由于一些创业板公司的无形资产在资产中占比较大，因此年报中，会披露无形资产的变化情况及产生变化的主要影响因素。若报告期内创业板公司无形资产（商标、专利、非专利技术、土地使用权、水面养殖权、探矿权、采矿权等）发生重大变化，公司还会说明产生变化的主要影响因素。

此外，创业板年报还特别强化了对风险因素的披露要求。与主板相比，要求披露的风险因素增加了单一客户依赖风险（见表12-2）、原材料价格及供应风险、资产质量或资产结构风险等，而且披露的内容要求尽量采取定量方式，一目了然（见表12-3）。

表12-2 公司主要供应商情况

	2009年	2008年	同比增减	2007年
向单一供应商采购比例超过30%的供应商	蓝星化工新村江西星火有机硅厂			
采购金额（万元）	4 452.95	1 969.85	126.06%	1 122.99
采购金额占年度采购总额的比例	43.49%	24.74%	18.75%	18.97%

资料来源：摘自硅宝科技2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表12-3 偿债能力分析

财务指标	2009年	2008年	同比增减	2007年
流动比率（倍）	13.18	2.75	382.78%	3.83
速动比率（倍）	13.14	2.62	401.53%	3.72
资产负债率（母公司）	2.55%	19.02%	−86.59%	11.00%
资产负债率（合并）	7.43%	28.06%	−73.52%	23.45%

资料来源：摘自同花顺2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第13讲

上市公司的“全景照片”

资产负债表

资产负债表是反映一家上市公司在某一特定日期所拥有的经济资源、所承担的经济义务和公司股东拥有的权益的一张报表。简单地说，年报中的资产负债表，如同在每年的12月31日给上市公司拍了一张“全景照片”。

这张照片的神奇之处在于，它将一家复杂的上市公司分门别类，条理清晰地数字化、模块化，将千言万语都未必能够准确表述的纷繁事物，浓缩为一张简洁明快却又意味深长的表格。这张“照片”不仅能反映眼睛看得见的东西，也能呈现很多看不见摸不着的东西。

第一恒等式

把握资产负债表的内涵，必须先领会下面这个等式。

资产＝负债＋所有者权益（又称为会计第一恒等式）

简单地讲，资产是指一家公司所拥有的可以计量的经济资源，负债是指公司的债务，而所有者权益（净资产）也就是公司资产减去负债的余额，它是公司股东真正享有的财产。

为理解这一等式，我们举一个简单的例子，如果一个家庭的资产为：价值100万元的房子，其他价值20万元的家具、家电、日用品、衣服等，10万元银行存款，借给亲戚的10万元（债权），那么其资产额为140万元。如果这个家庭没有负债，则该家庭的财产（净资产）为140万，套用上述公式，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

或表述为：140万元＝0＋140万元；如果这一家还有40万元房贷没有还，那么套用公式可表述为：140万元＝40万元＋100万元

资产、负债与所有者权益这三个概念中，最容易理解的是负债，也就是欠了别人的钱（或者货物、某种服务），对一家公司来说，负债可能是欠银行的钱，欠客户的钱，欠客户的产品（货款收到，但货物尚未发出），欠职工的钱等。

所有者权益的概念不直观，完全属于账面概念。这一点就与资产、负债不同，一家公司可以说“这台机器是其资产”，“这幢房子是其资产”。负债有凭有据，有协议和合同可查，但所有者权益不同，其数额是通过资产减去负债推导出来的。现实中，找不到相对应的财物可以称之为所有者权益。此外，上述会计等式之所以成立，关键在于我们将所有者权益定义为资产减去负债的余额。从本质上来讲，“资产＝负债＋所有者权益”只不过是“所有者权益＝资产－负债”的一个数学变形公式。

至于资产的概念，除了刚才所讲的可感、可见的物品，还包括对外投资形成的股权、将钱借给别人形成的债权，以及无形资产等。从本质上讲，资产是一种经济资源，通过使用这种资源，可以给企业带来经济利益。

平衡关系

投资者须注意，这一等式反映了企业经营过程中在任何一个时间点上，资产、负债及所有者权益三者之间都保持着平衡关系。也就是说，企业任何的经营活动，所导致的资产、负债、所有者权益的相应变化，都不会改变这一等式的平衡关系。

比如，某公司用1万元银行存款买了一台机器，公司的负债与所有者权益没有变，但资产的分布形态在变化，银行存款少了1万元，与此同时，固定资产却多出1万元；如果公司通过银行贷款1万元买了一台机器，那么公司的资产中多出1万元，但与此同时，负债也多出了1万元，这样等式两边仍然平衡；再假如，这台机器突然摔坏了，完全报废了，那么资产就少了1万元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而与此同时，机器完全摔坏属于公司的财产损失，所有者权益也减少了1万元，这样等式两边还是平衡的。

我们把这种变化总结起来，可以分成四种情况。

（1）资产增加，负债或所有者权益等量增加。

（2）资产减少，负债或所有者权益等量减少。

（3）资产不变，负债和所有者权益的不同项目间呈等量相反变化。

（4）负债与所有者权益不变，不同资产项目间呈等量相反变化。

了解第一恒等式的平衡关系，就可以明白一个道理：上市公司的任何一项涉及资产负债表的经营活动，投资者都要从多方面评估其后果，这样才能准确把握经营活动的真正内涵。

何 来 何 往

一张标准的资产负债表，就是按照“资产＝负债＋所有者权益”的格式展现的，也就是表的左面列示资产，表的右面列示负债及所有者权益（见图13-1）。

编制单位：　　年 月 日　　　　（单位：元）

资产	金额	负债及股东权益	金额
流动资产		流动负债	
……		……	
……		非流动负债	
……		……	
非流动资产		负债合计	
……		股东权益	
……		……	
资产合计		负债及股东权益合计	

图　13-1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

事实上，我们也可以将资产理解为一家公司将钱投资到什么地方，是买了机器、买了股票，或者对外投资等，而负债与所有者权益其实表明上市公司用以经营的钱从何而来，是借的还是股东自己出的。

因此，资产负债表左面的资产一栏，就是告诉投资者钱到哪儿去了，右面的负债及所有者权益栏目，则是表明上市公司的钱从哪儿来的。而且有来必有往，来往必相等。

会计科目分类

实际的资产负债表中，在资产、负债及所有者权益栏目下，分别还有很多会计科目。这些会计科目其实是资产、负债及股东权益的明细（见图13-2）。

设定各种会计科目，能够使公司纷繁的事物分门别类，以简洁且清晰的方式呈现给报表使用者。

资产负债表中还对这些会计科目进行了大的分类。其中资产类科目分为流动资产与非流动资产。负债类科目分为流动负债与非流动负债（下文会讲到这样分类的意义）。

流动资产是指预计在一年内将变现或耗用的资产。非流动资产的定义则很宽泛，即流动资产以外的资产都是非流动资产。流动负债是指预计在一年之内要偿还的债务，而流动负债以外的负债都是非流动负债。

流动性排列

资产负债表中，会计科目的排列有规律可循，这一规律一般称为“流动性排列”。即资产类会计科目按变现能力由强到弱排列，负债类科目按偿还期限由短到长排列。

从表13-1中可以看出，“货币资金”排在资产负债表的第一位，这是因为货币资金基本上等于现金，变现能力最强。“应收账款”之所以能排在“存货”前面，也是因为它转化成现金的速度要超过存货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表13-1　资产负债表　（单位：元）

合并			
资产	期末余额	负债及股东权益	期末余额
流动资产：		流动负债：	
货币资金	100 731 580.78	短期借款	153 000 000.00
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据	27 070 671.45	应付票据	41 350 000.00
应收账款	132 871 802.94	应付账款	36 274 470.04
预付款项	107 552 581.16	预收款项	8 863 739.90
应收利息		应付职工薪酬	8 792 848.27
应收股利		应交税费	24 000 337.33
其他应收款	26 374 807.64	应付利息	
存货	35 584 215.96	应付股利	101 123.53
一年内到期的非流动资产		其他应付款	155 826 137.03
其他流动资产	7 313 574.33	一年内到期的非流动负债	
流动资产合计	437 499 224.26	其他流动负债	
非流动资产：		流动负债合计	428 608 656.10
可供出售金融资产		非流动负债：	
持有至到期投资	441 000.00	长期借款	311 000 000.00
长期应收款	66 517 766.60	应付债券	
长期股权投资		长期应付款	4 423 163.89
投资性房地产	413 911 524.13	专项应付款	865 770.39
固定资产	309 317 371.35	递延所得税负债	
在建工程	55 708 444.95	其他非流动负债	1 300 000.00
工程物资	107 839.83	非流动负债合计	317 588 934.28
固定资产清理		负债合计	746 197 590.38
生产性生物资产		股东权益：	
油气资产		股本	492 188 966.00
无形资产	127 556 830.00	资本公积	9 370 929.77
开发支出		减：库存股	
商誉	1 301 946.64	盈余公积	27 893 558.12
长期待摊费用	167 594 317.87	未分配利润	293 050 774.53
递延所得税资产	6 429 539.35	归属于母公司股东权益合计	822 504 228.42
其他非流动资产		少数股东权益	17 683 986.18
非流动资产合计	1 148 886 580.72	股东权益合计	840 188 214.60
资产总计	1 586 385 804.98	负债和股东权益总计	1 586 385 804.98

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

至于负债类会计科目，近期需要偿还的债务列示在最前面，如短期借款。需较长时间偿还的债务列示在后，不需偿还的所有者权益部分则在最后。

资产负债表的左右两方都按流动性排列所形成的对称结构，最大的好处是方便了投资者分析上市公司偿还债务的能力。如流动负债的偿还期限不超过一年，投资者就要观察，上市公司是否有相当规模的流动资产作为保证（见表13-2)。这是因为，上市公司偿还流动负债的来源一般应该是流动资产——如果一家公司到了需要变卖“家底”（固定资产）还债的时候，则说明“气数将尽”。

表 13-2 （单位：元）

	合并		
资产	期末余额	负债及股东权益	期末余额
流动资产：		流动负债：	
货币资金	100 731 570.78	短期借款	153 000 000.00
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据	27 070 671.45	应付票据	41 350 000.00
应收账款	132 871 802.94	应付账款	36 274 470.04
预付款项	107 552 581.16	预付款项	8 863 739.90
应收利息		应付职工薪酬	8 792 848.27
应收股利		应交税费	24 400 337.33
其他应收款	26 374 807.64	应付利息	
存货	35 384 215.96	应付股利	101 123.53
一年内到期的非流动资产		其他应付款	155 826 137.03
其他流动资产	7 313 574.33	一年内到期的非流动负债	
流动资产合计	437 499 224.26	流动负债合计	428 608 656.10

通过这两项数据的对比，可以判断公司的偿债能力

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

三 大 看 点

讲完资产负债表的整体结构，我们将要分析，拿到一张资产负债表时要看什么，关注哪些点。

资产负债表有三大看点（见图13-2）。第一点，关注资产与负债的结构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

比例，即财务风险，以评估上市公司负债的安全性、合理性，这一点下文有详细阐述；第二点，关注资产质量，特别是资产是否存在大幅贬值的可能性；第三点，关注有关上市公司经营水平与赢利能力的信息，这不仅要研究具体的会计科目，而且还要与利润表及现金流量表相结合。

资产负债表三大看点
看点一：财务风险
看点二：资产质量
看点三：经营水平与赢利能力信息

图 13-2

迫在眉睫

所谓财务风险，主要是指企业勉为其难地偿还负债（特别是银行贷款形成的负债），甚至无法偿还负债所形成的风险，与企业所面临的其他风险不同，财务风险的特点在于，一旦发作，便很难控制。

原因在于，大多数上市公司维持日常经营运转的现金流，在一定程度上都有赖于银行持续稳定的信贷支持。而现金流之于企业的重要性，就如同血液之于人体的重要性。一个人节衣缩食尚能艰苦度日，但绝不能失血过多。对企业来说，遇到产品市场的波动或原材料涨价，只要调整生产节奏，仍可以勉力维持。但如果银行缩减贷款，企业无法借新还旧，现金流陡然缩减，那么企业的产供销诸环节可能很快陷入混乱，从而造成经营业绩迅速下滑，更有甚者，还有“性命之虞”。

明白了这一点，就可以理解，为什么经济危机来临之时，上市公司最担心的不是产品市场萎缩，而是银行惜贷。

不容半点闪失

衡量一家公司负债水平最简单的指标是资产负债率（负债/总资产）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一般来说，负债率越高，财务风险发生的概率越高。当然，其前提是负债中的主体是银行借款。个别公司的负债以应付账款、应付票据以及预收账款为主，则较少受上述条件约束。㊀

财务风险由隐患变成表征，原因主要有两点。一是外因，由于宏观经济波动，银行缩小信贷规模，甚至停止放贷。在这种情况下，即使企业自身的赢利状况没有大的波动，但由于现金流短缺，正常经营流程也会被打乱。二是内因，企业自身赢利状况下滑，净现金流入减少。这时，银行为保证贷款安全性，缩小贷款模式，甚至只收不贷，导致企业“雪上加霜”。

当然，很多时候内外因叠加共振，对企业的危害更大。

事实上，高负债率的风险就在于：企业对银行的依赖性过大后，其对信贷的稳定性、自身赢利状况的稳定性及现金流量净额的稳定性要求都非常高。这几个方面，都不能出大的波动。这等于让企业没有了回旋的余地，容不得半点闪失。

流动比率

单单关注资产负债率，还不足以充分揭示上市公司的财务风险。有些企业，虽然资产负债率并不高，也容易形成财务风险。原因在于，负债结构与资产结构不匹配。因此，还有必要关注另一个财务指标——流动比率。

流动比率＝流动资产÷流动负债

经验表明，对一般企业，特别是制造业来说，合理的流动比率是2，至少也要大于1。这是因为，流动资产中变现能力最差的存货，约占流动资产的一半，其余变现能力强的各类流动资产，至少要等于流动负债。只有这样，公司的短期偿债能力才会有保证。因此，流动比率越高，说明公司的偿债能力越强。

一些上市公司虽然资产负债率不高，但流动比率却较低，最常见的原

㊀ 如果上市公司存在大额的经营性租赁费用，那么在计算资产负债率时，应将未来年度需要支付的租赁费用视为负债和固定资产，进而通盘考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因就是短债长用，也就是将短期银行借款用于固定资产等长期投资，导致流动负债大大高于流动资产。这种模式一旦遇到危机，将会极大地影响上市公司的业绩表现，甚至生存安全。

速动比率

为了更严格地评估公司的财务风险，投资者还可以关注另一个指标——速动比率。

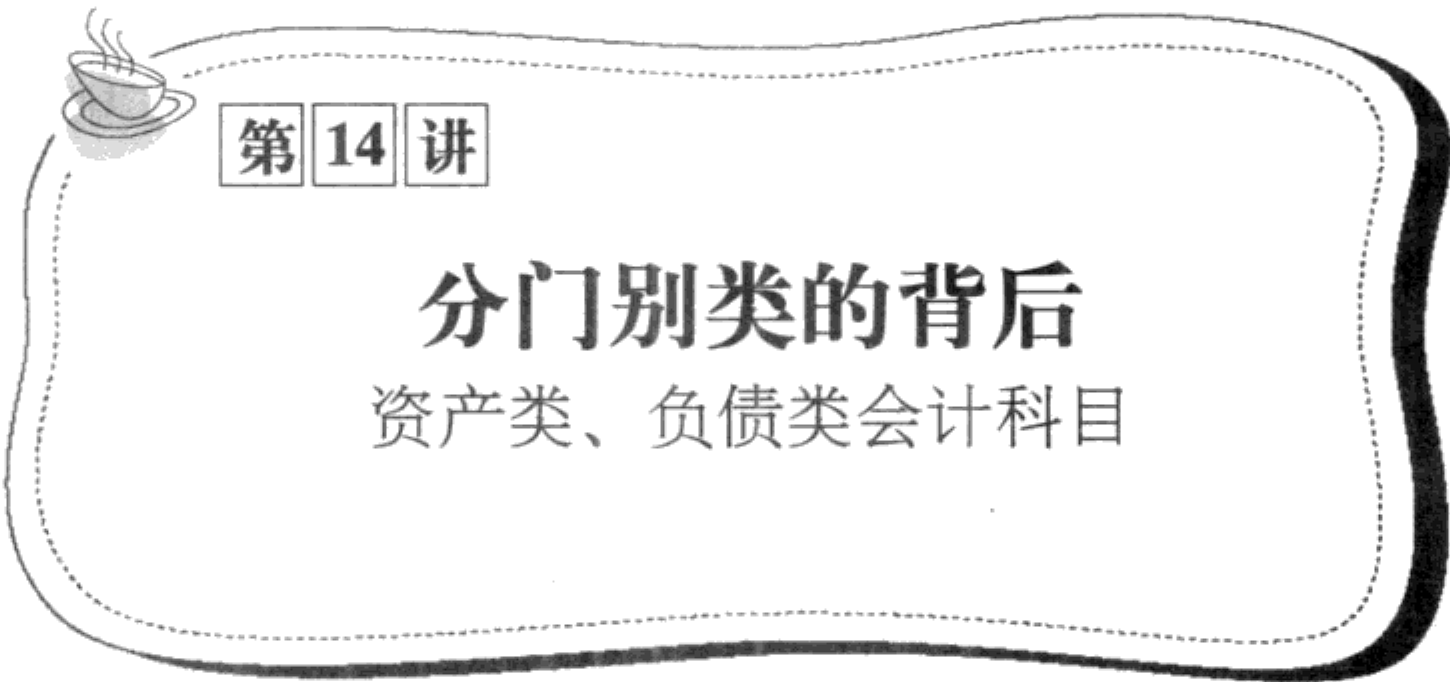
速动比率＝（流动资产－存货－预付账款－待摊费用）÷流动负债总额

速动比率是企业速动资产与流动负债的比率。速动资产是将流动资产中存货、预付账款、待摊费用等剔除后的数据，它是用来衡量企业流动资产中可以立即变现用于偿还流动负债的能力。

在流动资产中，存货的流动性较差，而且容易产生减值，而待摊费用、预付账款是已经实际支出的项目，因此，将这些项目剔除，可以更准确地反映企业的偿债能力。一般来说速动比率在1左右比较合适。

当然，更严格的考察方法，还可以看看“流动负债”与“经营活动产生的现金流量净额”的比值。如果比值小于1，说明即使企业发生筹资困难，也能用经营产生的现金剩余归还到期债务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



资产负债表的资产项目和负债项目下，包含一系列会计科目。这些科目展示了上市公司的家底、虚实，把握其内涵，熟悉其应用，非常有助于投资者判断一家上市公司的资产质量、资产安全性乃至投资价值。

接下来，我们选取一些重要科目进行解读，首先从资产项目下的会计科目说起（见图14-1）。

流动资产	非流动资产
货币资金	可供出售金融资产
交易性金融资产	持有至到期投资
应收票据	长期应收款
应收账款	长期股权投资
预付款项	投资性房地产
应收利息	固定资产
应收股利	在建工程
其他应收款	工程物资
存货	固定资产清理
其他流动资产	无形资产
	开发支出
	商誉
	长期待摊费用
	递延所得税资产
	其他非流动资产

图 14-1

注：本图包含的是上市公司资产负债表中资产项下最常见的会计科目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

应收票据

假设A公司卖给B公司一批货，B公司没有马上支付现金，而是给了A公司一张汇票，这张汇票对A公司来说就是应收票据，票据上会载明未来付款日期。届时凭票据，A公司就可以到银行从B公司的账上取得现金。

汇票一般分为银行承兑汇票与商业承兑汇票两种（见表14-1）。前者有银行信用保证（B公司若没钱，银行要替B公司出钱），基本上相当于现金，可以很方便地在银行进行“贴现”（将汇票交给银行，提出现金，相当于抵押贷款）。

表14-1 应收票据明细项目 （单位：元）

项目	年末账面余额	年初账面余额
银行承兑汇票	91 593 355.62	34 071 084.09
商业承兑汇票	167 577 476.25	127 667 333.00
合计	259 170 831.87	161 738 417.09

资料来源：摘自宝钛股份2009年年报。

商业承兑汇票则不一定有银行信用保证，贴现难度较高（除非相当有实力的大公司开具的商业承兑汇票，对于普通小公司开具的汇票，银行不会提供贴现业务）。相比较而言，银行承兑汇票的信用等级更高。

虽然商业承兑汇票的风险并不大，但投资者可以从一家上市公司应收票据的构成中，看出该公司的“市场地位”。

产品较为热销的上市公司普遍会要求收货人支付有银行信用作保证的银行承兑汇票。因此，其定期报告应收票据可能都是银行承兑汇票。相反，产品不算热销的上市公司，其应收票据则大多数为商业承兑汇票。

上述分析，其实给投资者提供了一个思路——从一家上市公司销售商品的收款方式，可以看出公司产品的市场竞争实力。

产品极为抢手的上市公司，可能是先收款再发货，在报表中则体现为预收账款多；产品热销的上市公司，可能是一手交货一手拿钱，在报表中，体现为货币资金多；产品较为热销的上市公司，可以要求收货人支付银行承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

兑汇票，其次才是支付商业承兑汇票；接下来，身处竞争激烈市场的上市公司，产品竞争力不强，没有实力要求收货人提供汇票，只能接受没有什么保障的延期付款方式，于是形成了应收账款。

当然，绝大多数公司推广新产品时，都会面临开拓市场的困难，这个时候，接受具备一定风险的付款方式是无法回避的现象，只要这些延期支付的金额在公司的收入中占比不大，还是可以理解的。

应收账款

与应收票据一样，应收账款也是企业卖出商品后未马上收到货款，但应收票据有汇票做保障，应收账款却没有相应的保障。因此，应收账款存在货款不能收回的可能性较应收票据大得多。

一般而言，应收账款与上市公司的营业收入应该保持比较稳定的比例关系，这个比例当然越小越好。应收账款突然大增，且增幅高于营业收入增幅，往往不是好兆头。经验表明，很多业绩突然“变脸”的公司，事发前都在应收账款科目上露出过马脚。投资者应当明白这样一个道理：对销售方来讲，应收账款是所有收款方式中保障性最低、风险最大的一种，应收账款大量增加，等于使自己陷入巨大的风险中。当然，在营业收入增加的前提下，应收账款能够减少，则是吉兆。这说明企业的产品竞争力增强了。

鉴于应收账款的风险性，除了要关注其数额外，还要看附注中与应收账款相关的各种明细表。其中，最值得关注的是“应收账款账龄情况表”（见表14-2）。在应收账款的构成中，一年以内的应收账款所占比例当然是越多越好。

投资者对薄利多销类型的上市公司进行估值时，尤其要注意其应收账款问题。试想，某家生产彩电的公司，一台彩电的销售收入是4 000元，净利润是40元，如果销售的100台彩电中有一台的钱没收回来，就等于赔上了其余99台彩电所赚的钱。也就是说，如果这家公司实际经营中存在1%的坏账率，则是做赔本生意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表14-2 应收账款按账龄分析 （金额单位：元）

账龄结构	年末账面余额			
	金额	比例%	坏账准备	净额
1年以内	485 701 966.61	87.15	20 734 019.51	464 967 947.10
1～2年（含）	59 611 264.34	10.70	5 961 126.43	53 650 137.91
2～3年（含）	5 095 013.80	0.91	764 252.07	4 330 761.73
3～4年（含）	2 751 689.62	0.49	825 506.89	1 926 182.73
4～5年（含）	2 542 580.37	0.46	1 271 290.19	1 271 290.18
5年以上	1 609 447.67	0.29	1 609 447.67	—
合计	557 311 962.41	100.00	31 165 642.76	526 146 319.65

“账面余额”减去“坏账准备”才是资产负债表中“应收账款”的金额

资料来源：摘自宝钛股份2009年年报。

对于应收账款，除了账龄分类外，还应关注公司的坏账准备情况。所谓坏账准备，就是为了反映可能存在的账款无法全额回收的情况，在计算当期利润时扣除一些金额。这样一来，企业赢利能力与资产质量的水分更少，出现突然“变脸”的可能性更低。

需要指出的是，在账龄明细表中，“账面余额”减去“坏账准备”才是资产负债表中“应收账款”科目下的金额（见表14-2）。换句话说，“应收账款”科目下的金额并非上市公司账面上真实的应收账款金额，而是挤出了可能存在的“水分”后，或者说“瘦身”后的金额。

此类对资产的“瘦身”处理方式，不仅存在于应收账款，在资产类会计科目中也会多处出现，如其他应收款、存货等。

计提坏账准备的方法较为复杂，各公司不尽相同，甚至差异很大。多数公司计提原则（见表14-3）以账龄确定计提比例（账拖得越久，计提比例越高），同时辅以单项测试（对于关键的应收账款单独进行减值测试）。

投资者评估各上市公司坏账准备计提方法时，掌握的尺度是：越严格越好。严格的坏账计提标准，一方面说明上市公司对于坏账采取了“宁可信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

共有”的谨慎态度；另一方面也展示了公司对于自身资产质量的高度自信。

值得一提的是，坏账计提标准一般保持不变。如果变更时采取更严格的标准，当然是好事，但如果上市公司突然放松计提标准，则须十分警惕。因为这可能是出于包装利润的需要。

表14-3 以账龄为信用风险组合的划分及坏账准备的确认标准和计提方法

账龄分析法		
账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1年以内（含1年，以下同）	5	5
1～2年	10	10
2～3年	15	15
3～4年	30	30
4～5年	50	50
5年以上	100	100
计提坏账准备的说明	单独测试未发生减值的应收款项（包括单项金额重大和不重大的应收款项），以账龄为信用风险特征进行组合并结合现实的实际损失率确定各组合计提坏账准备的比例	
其他计提方法说明	对有确凿证据表明可收回性存在明显差异的应收款项，单独进行减值测试，并根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备；对于其他应收款项（包括应收票据、预付款项、应收利息、长期应收款等），根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备	

资料来源：摘自宝钛股份2009年年报。

其他应收款

会计上对其他应收款的定义使用了排除法：除存出保证金、买入返售金融资产、应收票据、应收账款、预付账款、应收股利、应收利息、应收代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

位追偿款、应收分保账款、应收分保合同准备金、长期应收款等以外的其他各种应收及暂付款项。

看懂了吗？如果你觉得定义过于复杂，则只需明白一个简单的道理：一般情况下，其他应收款越少越好。

实践表明，其他应收款容易“藏污纳垢”，很多危险都潜伏在这个“其他”中。如大股东占用上市公司资金，绝大多数都体现在上市公司的其他应收款中。此外，一些公司间非正常的与经营无关的资金拆借也“躲”在该科目中。

其实，从“其他应收款”冗长的使用排除法的定义中便可察觉，与正常经营有关的业务活动，一般都有专门与之相对应的会计科目，而那些无关“正事”的活动，会计准则的制订者当然不好一一命名，只好一言以蔽之——其他应收款。因此，有的时候，我们不妨偏激一些，将其他应收款视为贬义词。

在现实中，我们也可以印证上述看法。越是经营规范、主业突出、业绩优良的上市公司，其他应收款越少，甚至为零。相反，越是经营不规范、主业混乱、业绩平平的上市公司，其他应收款往往越多。

与应收账款一样，投资者也要关注会计附注中其他应收款的一些明细表。其中重要的是“其他应收款账龄情况表”（见表14-4）。

表14-4 其他应收款按账龄分析

账龄结构	年末账面余额			
	金额（元）	比例(%)	坏账准备（元）	净额（元）
1年以内	9 820 664.54	47.01	491 468.14	9 329 196.40
1～2年（含）	683 939.69	3.27	67 387.97	616 551.72
2～3年（含）	5 178 283.21	24.79	776 742.48	4 401 540.73
3～4年（含）	29 060.19	0.14	8 718.06	20 342.13
4～5年（含）	20 963.55	0.10	10 481.78	10 481.77
5年以下	5 159 116.59	24.69	5 159 116.59	
合计	20 892 027.77	100.00	6 513 915.02	14 378 112.75

资料来源：摘自宝钛股份2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

预付账款

顾名思义，预付账款是指上市公司尚未拿到货时支付给供货单位的定金或货款。

经营企业，最好“我欠人，而非人欠我”。体现在报表中，则应该是应付账款（负债类会计科目）多，应收账款少。相反，如果付款的时候特别痛快（货未到但钱已经支付了）而收款却很困难（应收账款增加），则说明公司竞争力有问题。

因此，投资者对预付账款要留意，一家优秀的上市公司，预付账款往往很少。如果上市公司的预付账款突增，则须警惕。

当然，对于一些需大量采购大宗商品作为原材料的上市公司来说，当大宗商品紧缺、价格处于上涨区间时，增加预付账款有利于保障原材料来源和降低成本。但是，如果对价格走势判断失误，在原材料价格上涨时大量支付预付款，待原材料到手时，价格大跌，这就会大大挤压产品的利润空间，甚至形成原材料价格高于产品价格的尴尬局面。

如云南铜业2008年半年报中显示，其1年以内的预付款项在半年时间内猛增55亿元（见表14-5），主要用途就是增加存货（主要是铜矿石）。不幸的是，铜价及铜矿石价格在2008年6月份之后大跌，云南铜业的赢利状况可想而知。

表14-5 云南铜业预付款项明细情况

账龄	年末数（元）	比例（%）	年初数（元）	比例（%）
1年以内	8 294 899 941.75	97.79	2 798 093 722.32	93.62
1～2年	174 882 933.59	2.06	173 516 335.48	5.81
2～3年	2 808 860.36	0.03	7 991 828.08	0.27
3年以上	9 521 105.17	0.11	8 944 057.35	0.30
合计	8 482 112 840.87	100.00	2 988 545 943.23	100.00

截至2008年6月30日，预付款项年末数8 482 12 840.87元较年初数2 988 545 943.23元增加183.82%，其主要原因是存在采购增加所致。

资料来源：摘自云南铜业2008年半年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因此，对存在巨额预付款用以购买原材料的上市公司，投资者务必密切关注原材料和产成品的价格走势。一旦价格出现拐点，其对上市公司利润的影响，不是暴涨就是暴跌（见表14-6）。

表 14-6

	报告期(元)	年初至报告期期末(元)	本报告期比上年同期增减(%)
净利润	37 552 123.54	583 165 683.95	−88.85
基本每股收益	0.03	0.46	−88.97

资料来源：摘自云南铜业2008年第三季度报告。

存　货

存货是企业在日常生产经营过程中持有的待出售、仍然处在生产过程、在生产或提供劳务过程中将耗用的材料或物品等。包括库存商品、产成品、半成品、原材料等。

存货在上市公司流动资产中所占比例通常较大，与应收账款一样，在正常情况下，存货与上市公司营业收入之间也应保持一个稳定的比例。存货增多，不仅影响上市公司的资金使用效率，而且往往说明公司产品滞销——库存商品增加。投资者可以关注附注中存货的明细表（见表14-7）。

表14-7　存货分类　（单位：元）

项目 / 原材料	期末数		
	账面余额	跌价准备	账面价值
	55 240 193.56	6 938 574.78	48 301 618.78
产成品	128 982 899.01	8 764 209.81	120 218 689.20
半成品	6 972 099.52		6 972 099.52
在产品	28 938 918.85	244 315.44	28 694 603.41
开发成本	1 344 630 250.10		1 344 630 250.10
合计	1 564 764 361.04	15 947 100.03	1 548 817 261.01

资料来源：摘自南通科技2009年年报。

与预付账款一样，当市场价格出现拐点时，巨额存货对上市公司利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

助涨或助跌的作用也很明显。

在经济衰退的大背景下，当存货价格、产成品处于下降通道时，巨额存货往往成为上市公司的“大包袱”。特别是那些从原材料采购到产品销售的周期较长，或者说存货周转率（销售收入/存货平均余额）较低的上市公司，这一点尤其明显。

试想，当高价采购而来的原材料还在生产流程中而产成品的市场价格却已经大幅下降，这种高买低卖的格局长期持续，肯定会对上市公司的赢利造成极大影响（见图14-2）。

中国石化上海石油化工股份有限公司
2008年度业绩预亏公告

一、预计业绩情况：

1、业绩预告期间：2008 年 1 月 1 日 ～2008 年 12 月 31 日。

2、业绩预告情况：中国石化上海石油化工股份有限公司（“公司”）预计本集团 2008 年度归属于母公司股东的净利润将出现大额亏损。

原因说明：

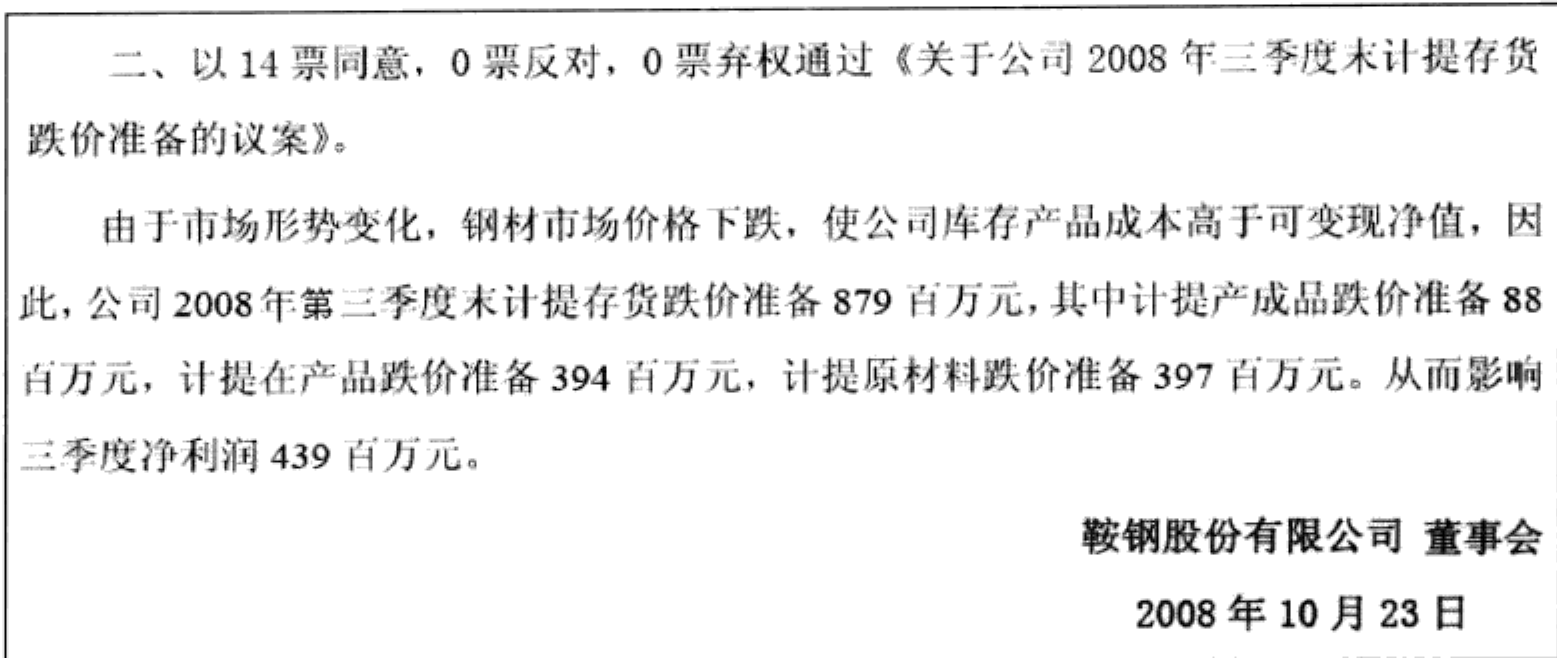
2008 年 1 ～ 7 月份，国际市场原油价格一路飙升，致使公司原油成本大幅上升。而境内成品油价格受国家严格控制，成品油价格与原油价格严重倒挂，使本公司炼油业务产生大额亏损；7 月份之后，随着国际市场原油价格快速回落和国际金融危机对本行业影响进一步扩大，下游石化产品消费及市场需求受抑，导致石化产品价格大幅下挫；而本公司尚需消化已经采购的高价原油及中间原材料

图 14-2

与应收账款一样，存货也应当根据实际情计提跌价准备（见图14-3）。一般来说，上市公司对于存货价值的确认标准是：按照成本与可变现净值孰低计量。简单而言，就是按照账面价值与真实价值孰低来计量。这样一来，在经济衰退时，计提存货跌价准备往往成为公司巨额亏损的首要原因。

值得注意的是，一些公司为了避免当期利润大幅缩水，故意不对存货跌价足额计提，从而虚增当期利润。因此，投资者考察一家上市公司时，应该浏览同行业上市公司的计提标准与计提比例。通过对比，就可以大致了解这家上市公司对存货跌价准备计提是否充分与恰当。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net


二、以 14 票同意，0 票反对，0 票弃权通过《关于公司 2008 年三季度末计提存货跌价准备的议案》。

由于市场形势变化，钢材市场价格下跌，使公司库存产品成本高于可变现净值，因此，公司 2008 年第三季度末计提存货跌价准备 879 百万元，其中计提产成品跌价准备 88 百万元，计提在产品跌价准备 394 百万元，计提原材料跌价准备 397 百万元。从而影响三季度净利润 439 百万元。

鞍钢股份有限公司 董事会

2008 年 10 月 23 日

图 14-3

需要特别提醒的是，一些上市公司由于产品本身的特性，其存货跌价风险较一般公司要高得多，对这些公司来说，一旦产品滞销，存货价值会大幅缩水，甚至快速归零。

如彩电类公司采购的液晶面板，其价格往往会在几个月之间大幅下调。如果这些公司的产品不能尽快销售，最终很可能要“割肉”。更典型的是乳品企业的鲜奶产品，若几天滞销，存货价值就归为零。因此，投资者对于上市公司的产品特性要有充分估计。

固 定 资 产

固定资产通常是指使用期限超过一年的房屋、建筑物、机器、运输工具以及其他与生产经营有关的设备、工具等。

从上述定义就可以推断出，对于多数上市公司，特别是制造业上市公司来说，固定资产在公司资产总额中所占比例往往很大，一般会超过50%。投资者如果对一家上市公司感兴趣，可以看看会计附注中固定资产的明细表（见表14-8），从中可以大致了解公司将资金都用在什么地方，是热衷于建豪华办公楼还是投资直接与生产相关的机器设备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表14-8 固定资产 （单位：元）

项目	2007-12-31	2008-12-31
固定资产原值		
房屋建筑物	13 632 283.96	27 367 681.11
运输工具	13 709 219.20	23 640 837.20
机器设备	15 500 318.65	19 626 218.16
合计	42 841 821.81	70 834 736.47
累计折旧		
房屋建筑物	767 070.11	1 738 523.30
运输工具	2 517 352.67	4 075 236.38
机器设备	5 650 596.93	7 833 714.07
合计	8 935 019.71	13 647 483.75
固定资产净值		
房屋建筑物	12 865 213.85	25 629 157.81
运输工具	11 191 866.53	19 565 590.82
机器设备	9 849 721.72	11 792 504.09
合计	33 906 802.10	56 987 252.72

资料来源：摘自华发股份2008年年报。

上市公司建厂房、买设备所支出的资金，与买原材料的资金一样，都是成本。只不过这个成本不会在当期被全部列为成本，而是通过多年折旧，分摊计入成本。简单地讲，如果上市公司买进一台设备花费了10万元，预计该设备使用期为5年，那么可以在未来5年中，每年将2万元列入当年成本。

对投资者来说，要特别关注固定资产折旧的会计政策（见表14-9）。赢利能力强的上市公司，往往倾向于缩短折旧时间。相反，赢利能力不强的公司则可能会延长折旧时间。

因此，在判断一家上市公司的投资价值时，务必要注意其固定资产折旧政策。与同行业公司相比，如果一家公司的折旧期较长，往往不是什么好事；相反，折旧期较短的公司更值得关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 14-9

资产类别	预计使用寿命(年)	预计净残值率(%)	年折旧率(%)
房屋建筑物	30	10	3
运输工具	10	10	9
机器设备	5	10	18

资料来源：摘自华发股份2009年年报。

投资性房地产

投资性房地产是指以赚取租金或资本增值为目的而持有的房地产。这是在新会计准则下新出台的会计科目。

同样是房地产，在会计科目划分上，有的被视为固定资产，有的则被视为投资性房地产，原因何在呢？这是因为，房地产在企业中扮演的角色不同。视为固定资产的房地产，如厂房、办公楼，是企业生产过程中支撑要素之一，它自身并不能实现收益。投资性房地产则不然，其可以用于出租收取租金，或者投资者购买的目的不是自用而是等待升值。总之，它自身就可能带来收入、实现收益。

会计准则中，将同样的物品根据用途与购买目的不同划分在不同科目中，是常见现象。如买地（实际上是购买土地使用权），如果自用，则视为无形资产；如果打算在上面盖房子，然后出售，则视为存货。又比如，同样是购车，如果打算改装后出售，就是存货；若自用，就是固定资产。

这样划分的好处在于，投资者可以清晰了解上市公司的资产分布情况、使用效率、真实价值以及各项业务的赢利能力。

投资性房地产的核算有两种模式：成本法与公允价值模式。所谓成本法，就是购置时花了多少钱，账面上就列示多少钱。而公允价值模式，简单地说，则是每年根据市场价格的变化对房地产进行估值。假如估值后房地产价格大幅升值，则会相应增加上市公司当期利润；当然，如果房地产贬值，则会相应减少当期利润。

上市公司可以自选这两种核算模式，从实际情况看，绝大多数上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

司采取了成本法模式（见图14-4），以2008年年报为例，1 570家上市公司中，存在投资性房地产的有630家，但其中仅18家（如金融街、昆百大等）采用公允价值对投资性房地产进行后续计量。

这样一来，房地产价格的波动便不太会对上市公司的当期利润产生影响。

上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司 2007 年年度报告

2、会计估计变更

根据本公司第四届第十二次董事会决议，对投资性房地产的后续计量模式采用成本模式，对房屋建筑物类资产采用分类折旧或摊销的会计政策。

图 14-4

资料来源：摘自陆家嘴2007年年报。

在 建 工 程

投资者可以直接将这个会计科目理解为正在建设的工程。在建工程属于固定资产的“预备员”，一旦工程建好，投入使用，就将视为固定资产。与固定资产的最大不同在于，在建工程不需计提折旧。

正是因为这个差异，该科目容易成为公司业绩造假的“死角”。比如说，一项早已完工的项目，上市公司迟迟不将其转入固定资产科目，由此减少计提折旧费。因此，投资者有必要看附注中的在建工程明细表（见表14-10），如果对照以前年度年报中的明细表，发现一项工程拖了几年不完工，则要保持警惕。

表14-10　在建工程项目变动情况

项目名称	预算数（万元）	年初余额（元）	本期增加（元）	转入固定资产（元）
租入资产改良支出		8 098 200.87	22 067 512.19	3 790 009.20
北海高岭土厂区建设	36 210.14	1 190 000.00	6 937 972.28	157 603.94
海印又一城项目	123 568	26 888 727.23	59 240 402.14	69 068 152.06
环星炭黑余热发电技改	900	—	8 860 985.19	—

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

无 形 资 产

无形资产主要包括上市公司持有的土地使用权、专利权、非专利技术、商标权等。实际中，无形资产主要体现为土地使用权。

由于我国土地是国家所有（农村土地为集团所有），企业只拥有土地的使用权而不是所有权。因此，企业置地就被视为购入无形资产（见表14-11）。

表14-11 无形资产的摊销 （单位：元）

项目	年初账面余额	本年增加	年末账面余额
一、无形资产原价合计	71 678 514.55	3 300.00	71 681 814.55
土地使用权	71 678 514.55	—	71 678 514.55
二、无形资产累计摊销额合计	1 741 851.57	1 696 194.44	3 438 046.01
土地使用权	1 741 851.57	1 696 084.44	3 437 936.01
三、无形资产账面价值合计	69 936 662.98	(1 692 894.44)	68 243 768.54
土地使用权	69 936 662.98	(1 692 084.44)	68 240 578.54

资料来源：摘自宝钛股份2009年年报。

买地花的钱当然也是成本，不过这个成本与固定资产类似，也要在N年中摊销。一般而言，摊销年限都很长，30～50年不等，因此，反映到每一年的成本中并不多。

值得一提的是，房地产类上市公司出于建筑商品房的目的所购买的土地使用权，可不被视为无形资产，而是当做存货。因为，此时的土地使用权已经成为产品的一部分，其属性变成流动资产，产品（商品房）一旦售出，土地使用权也随之转移。

商 誉

该科目只涉及上市公司购买另一家公司的股权。假设A上市公司购买了B公司40%的股权，虽然从账面上看，B公司40%的股权所对应的净资产是1亿元，但由于B公司赢利能力很强，因此A上市公司购买股权时支付了3亿元。那么，超出净资产的2亿元，也就是溢价部分，被视为商誉（见表14-12）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

剩下的1亿元，被视为长期股权投资。

表14-12 商誉 （单位：元）

项目	期末数	期初数
合肥炭素有限责任公司	8 887 445.58	8 887 445.58
抚顺炭素有限责任公司	13 202 293.98	13 202 293.98
兰州海诚工程有限公司	1 932 102.17	1 932 102.17
北京方大健身会所有限公司	10 115 572.96	
合计	34 137 414.69	24 021 841.73

资料来源：摘自方大炭素2008年年报。

投资者要注意，按照2008年以前的《企业会计准则》，上市公司要对商誉按不超过10年的时间进行摊销——也就是分期摊到上市公司的费用中去，而新准则不再要求摊销，但要求每年年底对商誉进行减值测试，如果发现商誉减值，就要计提减值准备。

应当说，目前的规定对那些习惯溢价购买其他公司股权以及喜欢兼并扩张的上市公司来说，是比较有利的。但与此同时，由于缺少了之前的强制性摊销制度，由于商誉“名不符实”从而伤害上市公司资产质量，乃至突然拖累上市公司利润的可能性也有所增强。

对商誉数额较大的上市公司，投资者应当细究所收购公司的赢利状况。这也是考察商誉是否属实的重要依据。

长期待摊费用

长期待摊费用是指企业已经支出，但摊销期限在1年以上的费用（见表14-13），包括固定资产大修理支出、保险费、排污费、技术转让费等。

提醒投资者，不要被该科目中的“费用”两个字迷惑，它不是利润表中的会计科目，而是资产负债表中的资产类会计科目，也就是说，这个费用是资产，虽然它已经被花出去了。当然，长期待摊费用会按照一定的期限，逐年在利润表中列为费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表14-13　长期待摊费用　　（单位：元）

项目	原始发生额	2007-12-31	本期增加	本期摊销	累计摊销	2008-12-31
容闳幼稚园开办费	1 275 392.05	1 275 392.05	0	1 275 392.05	1 275 392.05	0
办公楼装修费	1 697 065.34	552 241.22	1 070 313.83	305 100.36	379 610.65	1 317 454.69
广告展板	3 843 083.90	2 859 337.84	414 240.00	1 156 596.80	1 726 102.86	2 116 981.04
合计	6 815 541.29	4 686 971.11	1 484 553.83	2 737 089.21	3 381 105.56	3 434 435.73

资料来源：摘自华发股份2008年年报。

投资者须注意，个别上市公司有时会将巨额广告费视为长期待摊费用，这时就要保持警惕。一般来说，广告费都要在当期列入费用，而不能视为资产，但有些公司为了虚增利润，将广告费视为长期待摊费用，因此，投资者有必要关注附注中的明细表。

持有股权

交易性金融资产、可供出售金融资产、长期股权投资，这三个会计科目主要是对上市公司所持其他公司的股权进行归类。这三种类型各自的定义比较专业，在此不做详述。但可以举一个例子，简单加以说明。如果你2009年年初花50万元买了一套房子，到了2009年年底，这套房子已经涨到了100万元。你怎么看待这套房子呢？

如果你炒房子，打算过一阵就卖，这个时候就等于把房子视为交易性金融资产；如果你自己住，根本没想过卖，房子涨跌便没什么关系，你不用考虑买房是赔是赚，这个时候就等于把房子视为长期股权投资；如果你自己住，但也可能在价格合适的时候卖掉房子，是住是卖还没拿定主意，这个时候房子就是可供出售金融资产。

要注意的是，上市公司交叉持股时，归类为以上三个不同的会计科目的会计核算方式会有很大差别，对上市公司每年的财务表现会产生截然不同的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

交易性金融资产

如果上市公司将持有的股票归为交易性金融资产，那么这些股票股价的变化将对上市公司的当期利润构成影响。在年报中这一影响表现为利润表中的“公允价值变动收益”。

四川长虹持有1 766万股南方航空，四川长虹将这些股票归类为交易性金融资产。如果南方航空股价涨了，四川长虹的利润就要增加。这里要明确一点，所谓涨了，是指会计报告期末南方航空的收盘价与上一个会计报告期末南方航空的收盘价相比较而言上涨。假如，南方航空2006年12月31日的收盘价是5元，2007年12月31日的收盘价是10元，那么在四川长虹2007年的年报中，就会由于南方航空股价上涨了5元而增加利润8 830万元（1 766万股×5元每股）。

刚才所讲的有一个前提，就是四川长虹没有抛售南方航空的股票。假如四川长虹将南方航空的股票抛售，那么就以抛售时的价格与上一会计年度末的收盘价的差额进行核算。比如，四川长虹在2007年12月3日，将所持南方航空股票全部抛售，卖出的均价是12元，那么在四川长虹2007年的年报中，会由于卖出南方航空增加利润1.24亿元（1 766万股×7元每股）。

可供出售金融资产

如果上市公司将所持股票归为可供出售金融资产，那么所持股票股价的变化，将对上市公司的净资产构成影响。具体表现为资本公积增加。

雅戈尔持有的1.5亿股中信证券，就是可供出售金融资产。假如2006年12月31日，中信证券的收盘价是50元，2007年12月31日，中信证券的收盘价是100元，那么在雅戈尔2007年年报中，公司的净资产就会因此增加75亿元（见表14-14）。

大家可能注意到了，中信证券股价的变化，是影响雅戈尔的净资产，而不是利润。这是可供出售金融资产与交易性金融资产在会计核算时最大的不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 14-14　　　　（单位：元）

项目	期末余额
所有者权益（或股东权益）：	
实收资本（或股本）	2 226 611 695.00
资本公积	9 703 276 787.73
减：库存股	0
盈余公积	533 560 240.40

雅戈尔的资本公积如此之高，主要原因就是持有中信证券巨额股票，并将这些股票归类为可供出售金融资产

资料来源：摘自雅戈尔2007年第三季度报告。

我们再假设，雅戈尔在2007年的某一天，将1.5亿股中信证券以每股100元的价格都抛了，那么在这种情况下，就对雅戈尔的利润有影响了。雅戈尔2007年的利润会因此增加147.4亿元（150亿元－2.6亿元）。

150亿好理解，这2.6亿元是从何而来的呢？2.6亿元是雅戈尔当初买1.5亿股中信证券时花的钱。

雅戈尔抛售中信证券时获利的计算方式与四川长虹抛售南方航空时的计算方式也不一样。前者的基数是初始投资成本2.6亿元，而后者的基数计算要看上一会计年度末的股票收盘价。

长期股权投资

上市公司如果将所持股票归为长期股权投资，那么所持股票股价的变化，对上市公司不构成任何影响。但被持上市公司业绩的变化，会对持股方的业绩产生影响。（其前提是上市公司将这部分投资按权益法进行核算，如果按成本法核算，只有现金分红才会对上市公司的业绩构成影响。）

长江电力持有的2.3亿股广州控股，被长江电力归类为长期股权投资。如果长江电力不抛售这些股票，广州控股股价如何涨跌，对长江电力都不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有任何影响。

这个时候，广州控股业绩的变化会对长江电力的业绩产生影响。假如广州控股2007年净利润是1亿元，且长江电力持有的2.3亿股占广州控股总股本的10%，那么长江电力2007年的净利润中，就会有1 000万元是源于广州控股的贡献。

当然，如果长江电力最终将广州控股抛售了，那其就对利润有影响了。其计算方式与雅戈尔抛售中信证券是一样的。

综合上述三种类型，我们将其对上市公司的影响列图如下（见表14-15）。

表 14-15

上市公司所持股票分类	股价变动时影响项目
交易性金融资产	当期利润
可供出售金融资产	净资产
长期股权投资	无任何影响

利润蓄水池

上市公司将所持股票归为上述三类中的哪一类，《企业会计准则》并没有限制过多，而是允许上市公司根据自己的持股目的与未来打算自由选择。特别是在可供出售金融资产与交易性金融资产之间，上市公司几乎可以随意选择，但一旦选择后就不得随意更改。

在这两者之间，上市公司一般倾向于将持有数量较多的股票归为可供出售的金融资产。因为，如果上市公司将自己持有的大量股票归为交易性金融资产，就会产生一个问题，即公司无法掌控自己每年的业绩表现。

按照刚才所讲的，一旦将股票视为交易性金融资产，股价的变化就对上市公司的利润构成影响。还以雅戈尔为例，如果它将持有的1.5亿股中信证券作为交易性金融资产，那么假如中信证券的股价在2007年跌了20元，那么仅在中信证券这一只股票上，雅戈尔在2007年就会亏损30亿元，这样一来，即使雅戈尔其他业务经营得再好，其2007年也必然亏损。因此，为了避免“身不由己”，雅戈尔就将这些股票视为可供出售金融资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

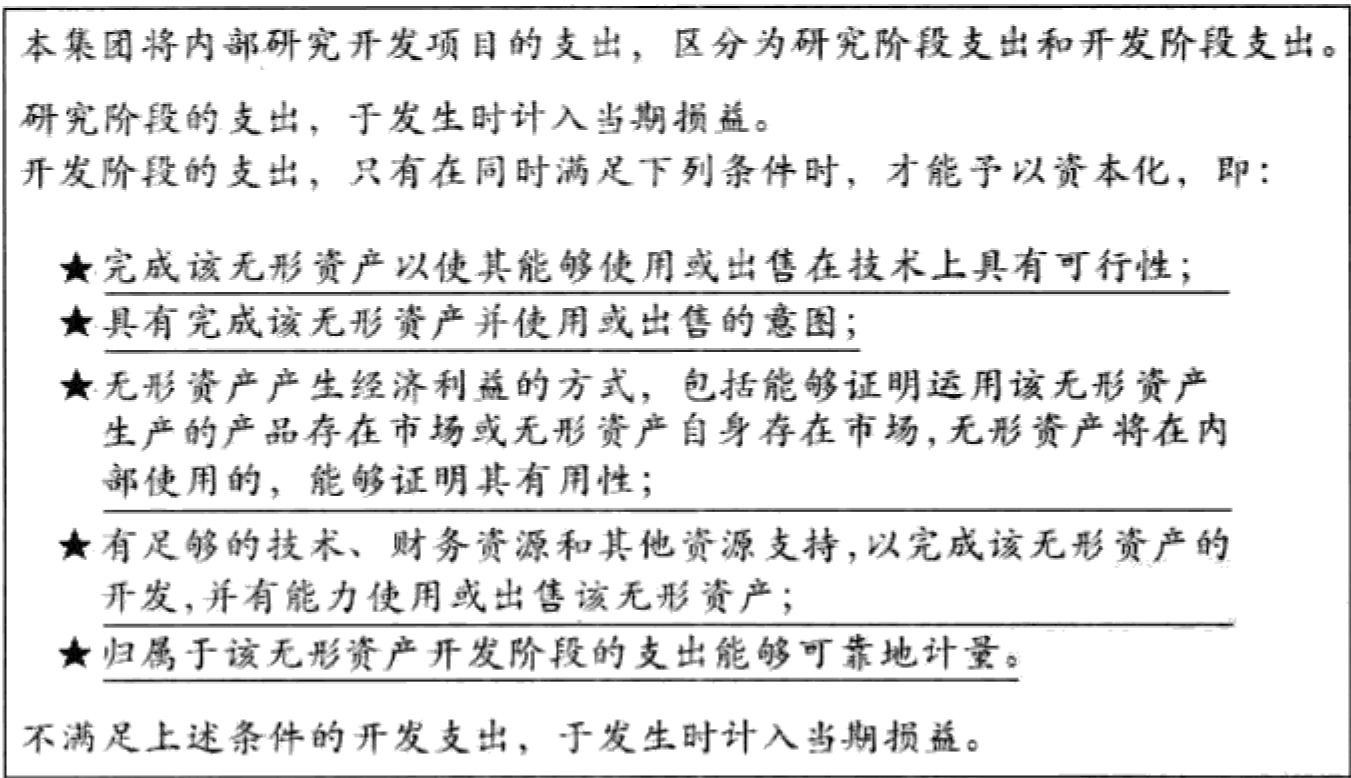
其他资产类科目

以上重点解读了几种最常见也最有价值的资产类会计科目。下面简要介绍几种较常见且有必要进行说明的资产类会计科目。

工程物资，主要是指为建设固定资产预先购入的材料，或者为购买材料支付的预付款。工程物资可以视为在建工程或固定资产的“预备役”，一旦工程开始，就可以转入在建工程科目，工程完成后，就变为固定资产科目了。

固定资产清理、生产性生物资产、油气资产，这三个会计科目很少使用，普通投资者不必关注。

开发支出，顾名思义就是企业在新技术与新产品开发阶段的支出。在新会计准则中，对上市公司的研发投入资本化其实有相当严格的条件（见图14-5），能够这样做的上市公司很少，能够将巨额研发费用资本化的上市公司更是凤毛麟角。值得注意的是，如果上市公司当期开发支出增加额较大，且与当期利润之比较高，则该上市公司可能有故意压低利润之嫌。


本集团将内部研究开发项目的支出，区分为研究阶段支出和开发阶段支出。

研究阶段的支出，于发生时计入当期损益。

开发阶段的支出，只有在同时满足下列条件时，才能予以资本化，即：

★完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有可行性；

★具有完成该无形资产并使用或出售的意图；

★无形资产产生经济利益的方式，包括能够证明运用该无形资产生产的产品存在市场或无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用的，能够证明其有用性；

★有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用或出售该无形资产；

★归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠地计量。

不满足上述条件的开发支出，于发生时计入当期损益。

图 14-5

注：本段文字摘自用友软件2007年年报，该年报中，用友软件2007年开发支出为零。

递延所得税资产，是由于税务会计与会计准则之间的差异形成的会计科目，普通投资者不必深究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

资产减值准备

只要是资产，几乎都会贬值——连现金都会因为通货膨胀而贬值，更遑论其他。从理论上讲，只要是发现某项资产的实际价值低于其账面值，上市公司就应该计提减值准备，也就是将实际价值与账面值的差额列为当期费用（减少当期利润）。会计附注中有一个对各项资产计提减值准备的汇总明细表，非常直观，值得关注（见表14-16）。

表14-16 资产减值准备明细表 （单位：元）

项目	年初数	本年计提款	本年减少数	年末数
一、坏账准备合计	50 801 217.29	11 611 267.50	6 904 320.84	55 508 163.95
二、存货跌价准备合计	2 717 621.35	2 573 869.89		5 291 491.24
三、可供出售金融资产减值准备				
四、持有至到期投资减值准备				
五、长期股权投资减值准备				
六、投资性房地产减值准备				
七、固定资产减值准备	178 076.30		27 890.52	150 185.78
八、工程物资减值准备				
九、在建工程减值准备				
十、无形资产减值准备				
十一、商誉减值准备				
合计	53 696 914.94	14 185 137.39	6 932 211.36	60 949 840.97

资料来源：摘自中兵光电2008年年报。

现实操作里，上市公司计提各类资产减值准备，有可能不是按照实际贬值速度逐年计提而是突然大幅计提，从而导致了上市公司当期利润大幅下滑。这种情况往往令投资者防不胜防。

事实上，仅从报表中观察一家上市公司的资产是不是贬值、实际价值应该是多少，是很困难的事情。因此，不妨换个思路，一般来说，长期保持强有力的赢利水平、应收账款比例少、经营性现金流净额大的上市公司，出现突然大幅计提减值准备的可能性很小——如果有也早就计提了，没必要拖着。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

相反，那些赢利能力差、应收账款多、现金流又不畅的上市公司，容易出现突然大幅计提的现象——有隐瞒实际损失的动机。这一点，也算是投资绩优股风险会更小的一个佐证。

短期借款和长期借款

说完资产类科目，再讲讲负债类会计科目（见图14-6），相比前者，负债类科目更容易理解，普遍可以“顾名思义”。而且与资产类科目比起来，负债类科目一般“弹性”不大。资产的真实价值与账面值可能会有很大出入，但负债一般不会有这种问题，欠多少就是多少，一清二楚。只有极个别公司（如航空公司）存在巨额外债，由于人民币汇率变动的缘故，可能会出现相应损益。这一点要注意。

流动负债	非流动负债
短期借款	长期借款
交易性金融负债	应付债券
应付票据	长期应付款
应付账款	专项应付款
预收款项	递延所得税负债
应对职工薪酬	其他非流动负债
应交税费	非流动负债合计
应付利息	负债合计
应付股利	
其他应付款	
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	

图 14-6

注：本图包括了资产负债表中负债项下，常见的会计科目。

上市公司从银行的贷款，主要体现在短期借款与长期借款两个科目中。第一，投资者应关注短期借款与长期借款的总额，同时结合利润表中的财务费用，看一看企业一年的利息支出有多少，在费用中占比多大。这样就可以清晰评估利息支出对企业利润的影响程度，特别是可能蕴涵的潜在风险。此外，当央行调整贷款利率时，大家要特别评估利率调整对企业利润的影响力度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二，看上市公司的贷款条件。一般来说，如果贷款中有相当部分是信用贷款，说明银行对上市公司的基本面相当信任。

第三，关注贷款利率。目前银行对企业的贷款利率下限是确定的，基本上是央行公布的贷款基准利率，但贷款利率上限却基本实现市场化，除少数优质企业能够以基准利率从银行得到贷款外，多数企业的贷款利率为基准利率上浮30%左右（见表14-17），更有甚者则达到上浮50%。因此，关注上市公司的贷款利率，能看出在银行眼中公司的信誉度与安全性。

表 14-17

贷款单位	年末余额（元）	贷款利率(%)	贷款期限
兴业银行大连分行	50 000 000	7.83	2007.12.19～2015.12.19
兴业银行大连分行	50 000 000	7.83	2007.12.19～2015.12.19
中国建行沈阳南湖支行	175 000 000	7.11	2007.6.11～2015.6.11

资料来源：摘自东软集团2008年年报。

必须指出的是，我国的信贷环境由于宏观经济环境及政策调控因素，经常呈现出“冷热交替”的波动特征。在这种背景下，一旦“冷空气”来临，那些业绩一般，在银行眼中信誉度差、可靠性不高的企业是首先被挤压的对象，这些企业不是拿不到贷款，就是必须接受高额的贷款利率。因此，结合上市公司的贷款条件和贷款利率，投资者完全可以分析出上市公司面临的外部融资环境。

第四，留意巨额外币贷款。少部分上市公司的借款构成中存在巨额外币贷款（见表14-18），在目前人民币汇率波动较大的背景下，年报中以人民币核算的外币贷款每年度都可能会出现很大的汇兑损益。如东方航空2008年净汇兑收益，由于人民币相对美元升值，达到了19.7亿元（见表14-19）。

表 14-18 （单位：美元）

用途	还款期限	2008年12月31日
购买飞机	2009～2019年	4 056 960
流动资金	2009年	1 332 811
融资租赁飞机	2009～2010年	674 889

资料来源：摘自东方航空2008年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表14-19 财务费用/（收入）—净额 （单位：美元）

	2008年度	2007年度
利息支出	2 670 300	2 354 066
减：资本化利息	342 153	399 499
减：利息收入	89 275	96 849
净汇兑收益	1 970 990	2 023 032
其他	89 528	59 189
	357 410	106 125

资料来源：摘自东方航空2008年年报。

应付票据、应付账款与预收款项

“应付票据”与“应付账款”一般都是在上市公司采购原材料及劳务时形成的未付款。虽然它们也属于负债一种，但这种负债不同于银行贷款——它们一般不用支付利息。而且从另一个角度讲，应付票据与应付账款的形成，也说明上市公司在市场博弈中的强势地位——否则卖方不会接受暂不付款的条件。

预收款项更了不起，能做到货未卖出，款先到（还不用支付利息），说明上市公司的产品相当抢手，因此，大额预收款项往往成为少数极品上市公司的重要特征。

当然，还有一些公司，由于其行业特点，会形成巨额的预收款项（如房地产公司），虽然我们不能就此判定这样的公司都是优秀的，但预收款项却能够成为预测公司来年销售收入的重要指标。

资产重大变动说明

若资产项会计科目同比发生的重大变化（增减幅度50%以上），投资者还可以在年报“董事会报告”章节找到一个专门的部分即“报告期内公司资产构成同比发生重大变动说明”（见图14-7）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在此提醒投资者，虽然会计报表附注中也都有相应的说明，但内容分散，不便阅读。上述部分将重大变化说明归集一起，有利于集中阅读和通盘考虑。

（3.1）公司应收票据余额同比增加的主要原因是：公司产品销售收到的承兑汇票增加。
（3.2）预付账款余额同比减少的主要原因是：项目建设投资增加。
（3.3）在建工程余额同比增加的主要原因是：募集资金项目及自有资金项目投资增加。
（3.4）预收账款余额同比增加主要原因是：本期预收的货款增加。
（3.5）应交税费同比减少的主要原因是：本期未抵扣完的增值税进项税额增加及本期交纳企业所得税增加。
（3.6）其他应付款减少的主要原因是：本期清理欠款。
（3.7）其他非流动负债增加主要原因是：由于公司技改项目收到政府补助。
（3.8）长期借款增加主要原因是：公司在报告年度内新增了3亿元银行贷款。

图 14-7

资料来源：摘自宝钛股份2009年年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第15讲

关键在于过程

利润表

之前说过，资产负债表是“全景照片”，利润表犹如“纪录短片”。短片该怎么看？只看结尾——净利润，那是“暴殄天物”。真正值得品味的，是短片从头至尾的过程。

有投资者可能认为，整个过程中，结尾自然最重要。这里要着重指出：利润表所列示的会计科目中净利润绝非最关键的，诸如营业收入、营业成本这样的科目，其重要性不亚于净利润。原因在于，净利润是一系列数字加加减减后的结果，经过多个步骤运算后，净利润很可能存在过多的“修饰”，一些非常有价值的信息被掩盖，不利于投资者看清一家公司的优劣所在。

事实上，与赚了多少钱相比，上市公司怎么赚钱更值得人们关注。因为前者只是结果，而后者描述过程；前者只说明过去，但后者却预示未来。

第二恒等式

利润表从头至尾的加减运算中，贯穿着一个基本逻辑

利润＝收入－费用

这个恒等式在“资产＝负债＋所有者权益”之后，称为第二恒等式。理解它，是看懂利润表的基础。

在会计的概念范畴里，收入是指企业所从事的经常性经营活动中所产生的经济利益流入。比如，制造类公司制造并销售产品、商业类公司销售商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

品、银行类公司对外贷款等，由这些活动产生的经济利益流入构成收入。

须注意，有些经济利益的流入并非收入。如企业接受的政府补助、一次性资产置换或债务重组中产生的收益。因为，这些活动不是企业为完成其经营目标所从事的经常性活动，由此产生的经济利益流入不构成收入。利润表中，这些收益表现为“营业外收入”。

有投资者奇怪，都是经济利益流入，为什么要分开？这个问题的答案涉及利润表的核心特征，下文马上会讲到。

花钱是为了赚钱

直观地讲，费用是企业生产经营过程中发生的各项耗费，费用包括两大类。一是直接费用，包括原材料费、生产工人薪酬、生产用水电费，生产设施的折旧费等，在利润表中体现为“营业成本”与“营业税金及附加”(按营业收入计征的税金，包括营业税、消费税和资源税等)。二是期间费用，包括三个方面：企业行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的管理费用，为销售而发生的运输支出、广告支出等属于销售费用，以及借款的利息支出，即财务费用。

由费用所辖的两大分类可以看出，费用是企业为创造收入而发生的经济利益流出。由此建立了收入与费用的联系，即只有为创造收入而发生的经济利益流出才被视为费用，不是为了经济利益而产生的利益流出，在利润表中被视为“营业外支出”，而并非费用。如处理固定资产、无形资产过程中产生的净损失，就被视为营业外支出。

同样，企业发生费用的目的是为了创造收入。只有发生了费用的经济利益流入才能视为收入，没有费用的经济利益流入不能视为收入。

比如说，对一个卖菜的摊贩而言，卖菜得到的现金，当然是收入。而他在批发站买菜时的支出，就是费用；为了运菜所买的三轮车也是费用（通过固定资产折旧体现）；为了在农贸市场得到摊位而交纳的摊位费、市场管理费、卫生管理费等也都是费用。而这个摊贩给女儿的零用钱就不能视为费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

用，而是营业外支出。他在进货途中捡到一块废铜卖掉后取得的收益也不能视为收入，而是营业外收入。这位摊贩炒股票所赚的钱，也不是收入，而是投资收益。

由一至七是关键

从上述定义及分析中，投资者可以看出，在收入与费用之间，有着相当明确的匹配关系。

建立这一匹配关系的目的，就是准确核实利润来源，令会计报表使用者清晰地了解一家公司到底是如何赚钱的，以及所从事业务的赚钱效率怎么样。

还以刚才的摊贩为例，如果其进货成本是100元，卖菜所得是200元，其他费用是30元，那么其利润就是70元。这样看下来，卖菜这个生意的利润还算丰厚。但若是将摊贩给女儿的50元零用钱也视为与收入相关的费用，那么，投资者至少在报表中便无法清晰地了解卖菜的利润到底如何。

因此，建立“利润＝收入－费用”这一公式的目的，并不是核算最终的净利润，而是要衡量经营活动的成果与效率。

这一匹配关系，在上市公司利润表中（见表15-1），表现得相当明显。

从上图可以看出，利润表的第一个会计科目就是营业总收入，而在营业总收入之后，是减去一系列的费用。与收入联系最紧密的费用是营业成本，也就是刚才我们所讲的直接费用，被排在了第二位；然后是营业税金及附加（按营业收入计征的税金，包括营业税、消费税和资源税等），再然后则是三项期间费用。

在这之后，是资产减值损失，严格来讲，资产减值损失也可算为期间费用，因为资产减值是生产经营过程中的常见现象，如存货减值、应收账款计提坏账准备等。

由利润表中第一个会计科目——营业总收入，到第七个会计科目——资产减值损失，是“利润＝收入－费用”这一恒等式的完整体现（见图15-1），其中费用的具体内容见图15-2。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表15-1 合并利润表 （单位：元）

项目	合并		
	附注八	本期金额	上期金额
一、营业总收入	31	851 430 072.22	845 006 441.60
减：营业成本	31	457 689 537.62	460 337 216.44
营业税金及附加	32	32 055 017.31	28 594 104.20
销售费用		43 310 370.11	39 712 995.48
管理费用		97 896 419.06	103 651 604.53
财务费用	33	19 993 725.87	26 818 714.95
资产减值损失	34	1 156 916.69	12 173 161.47
加：公允价值变动收益			
投资收益			
二、营业利润（亏损以"－"号填列）		199 328 085.56	173 718 644.53
加：营业外收入	35	3 093 499.61	2 495 962.36
减：营业外支出	36	985 834.37	1 519 614.65
三、利润总额（亏损总额以"－"号填列）		201 435 750.80	174 694 992.24
减：所得税费用	37	53 815 301.06	27 860 010.07
四、净利润（净亏损以"－"号填列）		147 620 449.74	146 834 982.17
归属于母公司所有者的净利润		143 581 060.97	143 252 281.09
少数股东损益		4 039 388.77	3 582 701.08
五、每股收益：			
（一）基本每股收益		0.29	0.29
（二）稀释每股收益		0.29	0.29

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

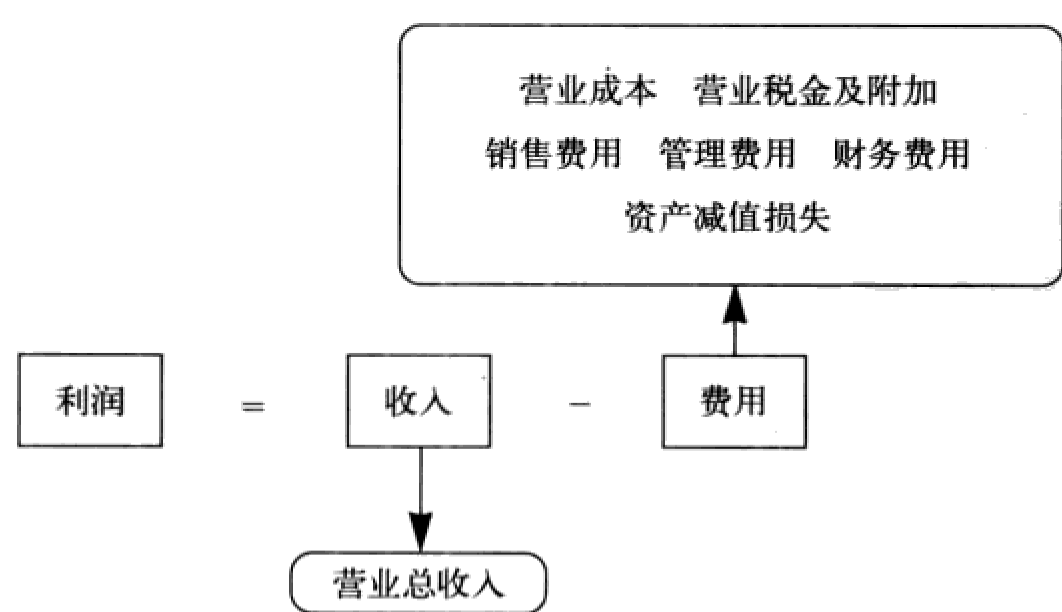


图 15-1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

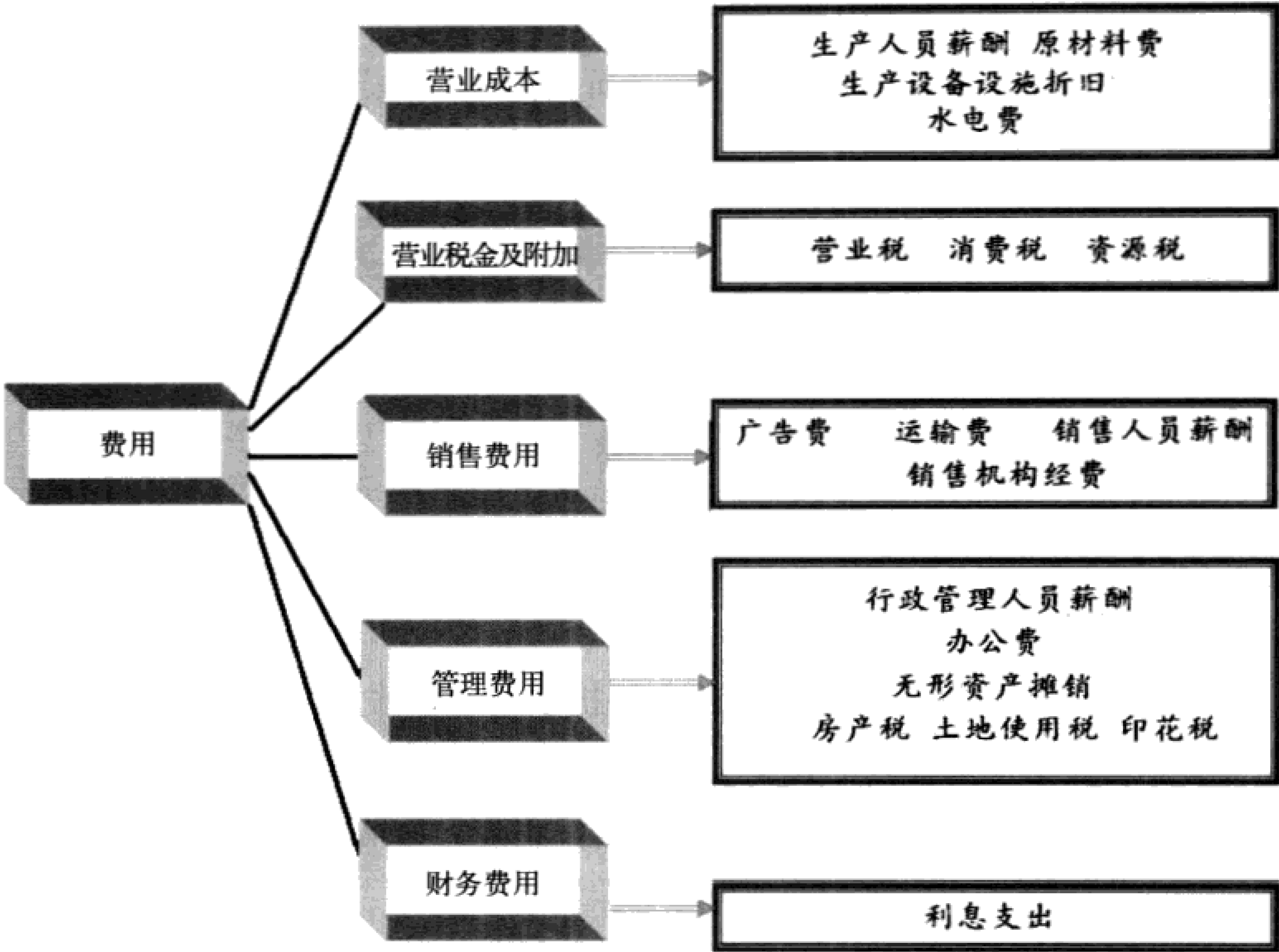


图 15-2

投资者看利润表，可以先按此公式计算上市公司的利润。虽然这个利润并非最终的净利润，但其重要性不亚于净利润。从中，投资者可以大致了解上市公司所从事的经营业务是否赚钱以及效率如何。

“听天由命”的收益

接下来的会计科目是“公允价值变动收益”，主要内容是交易性金融资产所带来的收益。“投资收益”主要核算上市公司投资其他公司的收益（见表15-2）。其中最主要的内容是长期股权投资的投资收益。

长期股权投资，又分为两种，一是成本法核算的长期股权投资；二是权益法核算的长期股权投资。前者是指，只有被投资企业现金分红，才能在当期确认上市公司投资收益的股权投资（确认额为上市公司所收到的现金额）。后者是指，无论被投资企业是亏损还是赢利，上市公司都要按持股比例核算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

进利润表中。比如A上市公司在B公司持股比例为20%，B公司当年实现利润1亿元，那么A公司实现投资收益2 000万元（无论B公司是否现金分红）。

表15-2　投资收益的来源　（单位：元）

产生投资收益的来源	本年发生额	上年发生额
1. 成本法核算的长期股权投资收益	672 024.34	408 036.51
2. 权益法核算的长期股权投资收益	26 294 161.81	29 219 838.87
3. 处置长期股权投资损益（损失“–”）	–5 323.17	52 389 412.51
4. 衍生金融工具投资收益	–5 677 789.18	–475 184.10
合计	21 283 073.80	81 542 103.79

资料来源：摘自凯迪电力2009年年报。

在此，还要请投资者注意合并会计报表与成本法、权益法的区别。如果上市公司在另一家公司的持股比例较大，已经形成控制，那么上市公司在定期报告披露时，就需要与该公司合并会计报表。如果还没有形成控制，就要按成本法或权益法视为长期股权投资。

至于什么样的公司实行成本法，什么的公司实行权益法，主要是看上市公司对被投资公司经营决策的影响程度。简单说，影响较大的，实行权益法；影响很小或无影响的，按成本法核算。

我们之所以将公允价值变动收益与投资收益放在一起讲，是因为这两个会计科目的本质含义很相似。它们都是收益，这一点与之前的收入、费用类会计科目有很大不同。收益的数额可正可负，即投资可能有赢利，也可能有亏损。但营业收入的数字肯定是正的（不可能出现负收入）。相对于收入，费用的数字肯定是负的（不可能出现正费用）。

更重要的是，收入与费用是在描述上市公司经营的过程，而公允价值变动收益与投资收益是结果，与上市公司的经营过程无关。收益的变化已经与上市公司自身的经营能力、努力程度无关了（与决策者的投资眼光有关）。在一定意义上讲，一旦投资完成，收益的变化就只能听天由命了。正因为如此，我们使用“利润＝收入－费用”这一恒等式时，要将收益排除在外。因为，从利润表中，首先要找寻的结论是——上市公司自己的生意是不是在赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“不务正业”的项目

简单地说，营业外收入以及支出，就是与上市公司正常经营业务、投资业务无关的收益及支出。两者可能涉及的项目有很多，在此不一一讲解。投资者可以在与之相关的附注中了解其明细（见表15-3、表15-4）。但在评估上市公司真实经营赢利水平时，这两个因素可考虑排除在外。

表15-3　营业外收入明细　（单位：元）

类别	本期金额	上期金额
非流动资产处置利得合计		8 700.00
罚款收入	300.00	1 440.00
政府补助（注）	2 963 054.00	2 380 000.00
其他	130 145.61	105 822.36
合计	3 093 499.61	2 495 962.36

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

表15-4　营业外支出　（单位：元）

类别	本期金额	上期金额
非流动资产处置损失合计	290 615.36	136 525.26
其中：固定资产处置损失	290 615.36	136 525.26
罚款支出	24 364 69	359 976.65
损赠支出	413 450.00	490 000.00
赔偿金	130 101.38	118 490.37
其他	127 302.94	414 622.37
合计	985 834.37	1 519 614.65

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

找到真正的利润源

从利润表的构成来看，得出净利润的一系列运算步骤，夹杂了营业外收入、营业外支出，以及投资收益、公允价值变动收益的影响因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这里要再一次提醒投资者：一家上市公司的投资价值，主要取决于其自身经营业务的赢利能力。虽然一些上市公司的非经营业务收入与收益相当可观，但投资者仍要细加斟酌。

净利润改名了

投资者以前所理解的上市公司净利润，在2007年开始的年报中改名为“归属于母公司所有者的净利润”（见表15-5）。在计算每股收益、净资产收益率等财务指标时，均使用“归属于母公司所有者的净利润”。而2007年以后的年报利润表中所列示的“净利润”除了“归属于母公司所有者的净利润”外，还包括“少数股东损益”。

表 15-5 （单位：元）

五、净利润	121 926 315.65	90 862 319.31
归属于母公司所有者的净利润	120 109 464.07	70 773 100.08
少数股东损益：	1 816 851.58	20 089 219.23
六、每股收益：		
（一）基本每股收益	0.44	0.31
（二）稀释每股收益	0.44	0.31

净利润改名字是因为新的《企业会计准则》，其原因投资者不必深究。至于“少数股东损益”的概念，是由于合并利润表将上市公司及其控制的公司“虚拟合并”为一家公司看待。这样一来，这家“虚拟公司”所展示的净利润就有水分，不能直接视为上市公司的净利润，因为其中还包括有被控制公司的除上市公司之外的股东所应享有的利润份额，这一部分就是少数股东损益。

此外，在2007年以后的年报利润表中，投资者可以看见每股收益被分为基本每股收益与稀释每股收益。基本每股收益就是以前投资者所理解的“净利润/总股本”。而稀释每股收益，则考虑到一些潜在可能增加总股本的事项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

增收无极限

我们再回来讲一讲营业总收入。营业总收入是利润表中位列第一的会计科目，其变化对于判断上市公司投资价值极其重要。

其一，营业总收入是上市公司实现利润的根本。没有营业总收入的增长，利润增长可能性很小。一家上市公司想增加利润，无非有两条路，一是增收，二是节支。节支是可能的，但毕竟有其极限；而增收从理论上讲，没有极限。通俗地讲，钱是赚出来的，而不是省出来的。经验证明，几乎每一家业绩优良、持续高速增长的上市公司，其营业总收入都会大幅增长。

营业总收入的大幅增长，往往说明了上市公司市场拓展能力以及市场占有率的提高，或者说明了上市公司推出了被市场成功接受的新产品、新服务。

其二，由营业总收入与营业成本之间的比例关系，可以推算上市公司的产品毛利率。

其三，营业总收入与应收账款、存货之间的比例关系，可以看出上市公司赢利的含金量。

其四，营业总收入与三项期间费用之间的比例关系，可以看出上市公司的管理水平。一般而言，三项期间费用的增长比例应该低于营业收入的增长比例。否则说明上市公司的管理水平可能有问题。

防范虚假收入

值得注意的是，在一系列上市公司虚增利润的案件中，大多数都涉及虚增销售收入或提前确认销售收入。

如红光实业虚构销售收入，银广夏虚构主营业务收入，蓝田股份虚构收入，科龙电器提前确认销售收入等。针对这种风险，投资者可以通过各项财务数字之间的关系，观察一些异动。如企业销售收入的大幅增长没有引起销售费用的上升，或者应收账款大幅增加，或者经营性现金流没有相应的变化，都可能预示财务造假。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

费用同比变动说明

利润表中费用类会计科目的同比重大变动（增减幅度50%以上），有时候投资者在其附注中找不到相关说明，那么就需要查阅年报“董事会报告”部分，里面有对“报告期内公司费用同比发生重大变动的情况”的专项说明（见表15-6）。

表15-6 报告期内公司费用同比发生重大变动的情况（金额单位：元）

项目	2007年度	2006年度	变动金额	同比增减(%)
销售费用	93 249 650.84	45 812 117.92	47 437 532.92	103.55
管理费用	112 888 957.02	67 952 150.95	44 936 806.07	66.13
财务费用	75 899 211.40	45 209 952.70	30 689 258.70	67.88
所得税	26 860 282.52	−1 953 293.14	28 813 575.66	1475.13

注：1. 销售费用：比上年增加了103.55%，主要原因为母公司改变了销售结算方式，由原来出厂价核算改为现在的到岸价核算和大为制焦公司的投产销售以及大为焦化公司产销量的提高。

2. 管理费用：比上年增加了66.13%，由于大为制焦公司的投产销售以及大为焦化公司产销量的提高和公司工资等费用的提高。

3. 财务费用：财务费用期期末账面余额较年初账面余额增加67.88%，主要原因是借款大幅增加，导致财务费用增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第16讲

终极考验

现金流量表

炒股票讲究落袋为安，账面上赚了钱还不能说胜券在握。投资者评价上市公司时，也要这么严格要求它们。上市公司仅仅账面利润好看还不够，现金倒账才算真正赢利。而现金流量表就是对上市公司的“终极考验”，过了这一关，才是真正的“绩优股”。

现金流量表能被称为“终极考验”的另一个原因是，与其他几张表相比，它的造假难度非常高。这是因为，其他报表的编制中涉及大量人为估计的成分（如固定资产折旧年限、坏账准备的计提标准等），而现金流量表却不存在这一问题，这张表“只认钱不认人”，即排除了主观因素。此外，会计师事务所审计现金流量表时也很简单，只需将该表与银行对账单核实就可以了。因此，财务造假者很难在现金流量表上做文章。

一手交钱一手交货

现金流量表的重要性主要与会计制度中对收入、支出的确认有关。

企业做生意，与市场买菜不同，一手交钱一手交货的情况很少，多数情况是货先交了，过一段时间再付钱。而企业的会计制度中，却不用等货款到账，只要交了货，就可以在利润表的营业收入中添上一笔（确认收入超前于收到现金），同时在资产负债表中反映为“应收账款”或“应收票据”。

这种记账与到款不同步的现象，造成一个问题：一旦将来货款只能收回一部分或者根本收不回，那么已经在年报中公布的营业收入可能就有水分了，进而在营业收入基础上核算出来的净利润也同样有水分了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为解决这个问题，上市公司的财务报表中，除了资产负债表、利润表外还要提供现金流量表，也就是以一手交钱一手交货的标准来描述其各项业务的运行。

现金流的三种类别

当然，现金流量表的内容，不仅仅限于对上市公司经营中现金流量变化的考察。

该表将上市公司的现金流动分为三种类别（为方便投资者阅读，本书将一张现金流量表按类别一为分三）。

经营活动产生的现金流量：指的是所有能直接影响利润表变化的营业活动，例如产品销售、支付薪酬、购买原材料（见表16-1）等。

表16-1　2009年度海印股份现金流量表　　（单位：元）

项目	合并	
	本期金额	上期金额
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	750 385 564.45	858 948 978.32
收到的税费返还		
收到的其他与经营活动有关的现金	139 767 109.45	464 901 447.21
经营活动现金流入小计	890 152 673.90	1 323 850 425.53
购买商品、接受劳务支付的现金	325 828 119.63	378 975 119.16
支付给职工以及为职工支付的现金	64 148 511.02	57 348 043.36
支付的各项税费	114 262 172.83	86 613 241.63
支付的其他现经营活动有关的现金	237 123 626.19	604 663 304.69
经营活动现金流出小计	741 362 429.67	1 127 599 708.84
经营活动产生的现金流量净额	148 790 244.23	196 250 716.69

这两个数据值得关注

投资活动产生的现金流量：主要指取得或者处置长期资产的活动。例如购买土地使用权、建厂房、买设备，或出售废旧机器（见表16-2）。

筹资活动产生的现金流量：指上市公司的借款、还款、支付现金红利、发行新股募集资金等活动（见表16-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表16-2　2009年度海印股份现金流量表　　（单位：元）

二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资所收到的现金		
取得投资收益所收到的现金		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	10 000.00	359 112.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到的其他与投资活动有关的现金		800 000.00
投资活动现金流入小计	10 000.00	1 159 112.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	169 399 699.82	135 693 875.26
投资所支付的现金	21 700 000.00	
取得子公司及其他营业单位收到的现金净额		
支付的其他与投资活动有关的现金		517 766.60
投资活动现金流出小计	191 099 699.82	136 211 641.86
投资活动产生的现金流量净额	−191 089 699.82	−135 052 529.86

表16-3　2009年度海印股份现金流量表　　（单位：元）

三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资所收到的现金		24 000 000.00
其中：子公司吸引少数股东投资收到的现金		
取得借款所收到的现金	731 500 000.00	285 000 000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金		7 700 000.00
筹资活动现金流入小计	731 500 000.00	316 700 000.00
偿还债务所支付的现金	610 500 000.00	295 599 809.71
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	38 885 285.62	36 762 741.16
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		
支付的其他与筹资活动有关的现金	30 750 000.00	9 200 000.00
筹资活动现金流出小计	680 135 285.62	341 562 550.87
筹资活动产生的现金流量净额	51 364 714.38	−24 862 550.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额		−57 213.94
五、现金及现金等价物净增加额	9 065 258.79	36 278 422.02
加：期初现金及现金等价物余额	50 316 311.99	14 037 889.97
六、期末现金及现金等价物余额	59 381 570.78	50 316 311.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

预 警 指 标

在上述三个类别中，经营活动产生的现金流量相对更加重要。其中的一项数据——“经营活动产生的现金流量净额”（以下简称经营现金净额），又是重中之重。在某种意义上，这个数据可视为现金版的净利润。

正因为其重要性，年报的“本报告期主要财务数据”中也将其列示（见表16-4）。

表16-4 主要会计数据 （单位：元）

项目	金额
营业利润	74 112 455.37
利润总额	74 062 576.95
归属于上市公司股东的净利润	55 118 240.28
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	55 195 465.39
经营活动产生的现金流量净额	−116 950 733.39

资料来源：摘自空港股份2009年年报。

经营现金净额的第一大作用是预警。我们可以将经营现金净额与净利润进行比较。如果经营现金净额明显低于净利润，投资者就得小心了。

通常情况下导致上述现象的主要原因，一是公司销售回款速度下降，卖出货后没收回钱；二是存货出现积压，采购来的原材料尚未形成产品或产品尚未销售。为了验证事实如何，投资者可以查看上市公司资产负债表中的应收账款与存货数额是否明显增加。如果是，那么基本上可以断定，就是上述两个原因导致了经营现金净额低于净利润。

投资者不要小看回款速度下降与存货积压问题的严重性。

首先，这说明企业生产的产品不抢手，只有靠赊销才能打开市场，而赊销容易滋生坏账。这等于是给公司未来的经营埋下隐患。

其次，由此产生的经营现金净额减少，可能使企业没有足够的现金扩大再生产，开发新产品。企业很可能要通过银行贷款解决这些问题，这就增加了企业的利息负担。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果经营现金净额长期明显低于净利润，甚至为负数时，就是十分危险的信号了。这说明企业长期处于入不敷出的状况，特别是当企业负债很高并且经营现金净额为负时，投资者一定要避而远之。因为这种亚健康的状态，很可能会突然演化为“大病一场”——巨额亏损。

此外，上市公司以往财务造假案例也显示，造假公司在案发前大都有经营现金净额为负的征兆。因为财务造假多为合同造假，把净利润打扮得好看，但却会在经营现金净额上露出马脚——由于现金流造假成本太高，造假者大多不会在其上做文章。因此，对经营现金净额保持警惕，还可以避免“踩雷”。

报 喜 鸟

既然经营现金净额能“报忧”，其自然也有“报喜”的功能。

如果上市公司经营现金净额持续增长并大大超过净利润，原因通常有三种。

第一，预收账款大幅增加，上市公司今后的净利润会大幅提高。投资者可以查看资产负债表中的预收账款，如果预收账款大幅增加，则说明公司的产品很抢手。销售方式是先收钱，过一段时间再交货。由于货还没有交，在会计处理上，还不能算做销售收入，而先收下的钱，就放到了预收账款这个会计科目中。这些预收账款在未来会变成销售收入，为净利润提高做贡献。

一般来说，上市公司的产品到了“有人拿钱排队取货”的地步，就说明产品供不应求，这个时候，上市公司就有能力提高产品的销售价格，从而大幅提高产品毛利率。

典型的例子如格力电器（见表16-5），这家空调企业品牌优势明显，产品抢手。公司2005～2007年各年的年报中的预收账款分别为18亿元、32亿元和46亿元。同期，公司的净利润分别为5亿元、6.3亿元和12.7亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 16-5 （单位：元）

项目	期末数	期初数
	合并	合并
流动负债：		
短期借款	514 669 333.02	
吸收存款及同业存放	264 786 827.81	930 254 686.52
应付票据	2 069 100 472.13	1 890 705 917.47
应付账款	10 301 974 324 95	8 901 338 057.23
预收款项	4 885 219 025.58	4 612 698 321.97

资料来源：摘自格力电器2008年第三季度报告。

此外，在房地产类上市公司中，基于结算规定，预售房屋而收到的现金可能在当年不能确认为销售收入，也会导致预收账款增加。如果买房地产股票，务必要关注其预收账款，如果大增，说明房产预售行情火爆，来年的利润就有了保证，如果减少，则前景堪忧。

因此，投资者遇到预收账款大增导致经营现金净额增加的上市公司，很值得密切关注。

第二，应付账款大幅增加，导致经营现金净额增长。这说明企业在购买原材料的时候处于买方市场，能够长时间赊账。这对上市公司来说也是比较有利的，能够长时间赊账，相当于拿别人的钱当做自己的运营资金用，等于免息从银行贷款。

第三，故意压低净利润，导致经营现金净额超过净利润。在实际经营过程中，有时候上市公司为了保证净利润每年都能有一定增长，在赚了大钱的年度，会通过增加坏账准备、存货减值准备等手段增加当年费用，以达到降低当年净利润的目的，以便在以后年度逐渐释放这些被人为隐藏的净利润。但由于经营现金净额大幅增长，事实上已经泄露了公司的真实盈利情况，投资者对这些公司以后年度的净利润增长可以保持一定信心。

为了验证公司是不是故意增加坏账准备等，投资者可以看其年度报告中对会计政策的披露，如果以往执行的会计政策、会计估计被改变，且与此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

同时其资产负债表中的坏账准备与存货减值准备等大幅增加，那么该公司就有故意压低利润的重大嫌疑。

折旧不会支出现金

经营现金净额的报喜功能也不是万灵的，一些公司由于所处行业本身的特点，其费用支出与收入实现往往不在同一年发生，这就会导致经营现金净额一直远远超过净利润，但并不意味其净利润将大幅增加。

比如说资本密集型的企业，存在着较大的固定资产。虽然固定资产折旧每年会纳入公司成本，但不会产生现金的流出，所以就导致了经营现金净额远远超过净利润。

水电类上市公司就很典型，大量资金的使用是在水电站建设时期，水电站建成后的日常运营并不需要大量现金支出。这类公司每年的成本主要体现为水电站的固定资产折旧，而折旧并不会使公司支出现金，所以水电类上市公司的经营现金净额会常年高于净利润。如长江电力2006年净利润为36亿元，而其经营现金净额则是50亿元。

此外，景点旅游、钢铁、运输、商业类上市公司也不同程度地存在着这样的情况。因此，对于这类上市公司不能单纯用经营现金净额来预测公司净利润的增长。

职工拿多少钱

在“经营活动产生的现金流量”中，还有一个项目值得关注——支付给职工以及为职工支付的现金。

此项目有两点意义。首先，由于职工薪酬普遍具备较强的单向刚性，即只升不降的特征，它是分析一家上市公司经营杠杆时的重要构成因素。其次，通过分析一家上市公司薪酬支出总额与净利润的对比，以及职工平均收入（职工人数在年报第五部分查询），可以评估一家公司的利润增长空间或者经营风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者如果大量阅读上市公司年报，会发现一个有趣的现象：多数上市公司的职工薪酬支出要大于公司净利润，其中不少公司的当期薪酬支出会远远超过当期净利润。而且，这一特点没有行业局限性，非常普遍（见表16-6）。

表 16-6

	职工人数（人）	支付给职工以及为职工支付的现金（亿元）	净利润（亿元）	职工人均年收入（万元）
某家电企业	40 150	22.6	4.4	5.6
某钢铁企业	43 789	71	66	16.2
某软件企业	13 884	11	4.72	7.9

注：本表数据来自于上述企业2008年年报。

此特点决定了一个结果：如果给职工涨薪酬，那么上市公司的净利润将遭受重大影响。我们以表16-6中的某家电企业为例，如果该公司打算来年给职工平均涨10%的薪酬——也就是增加2.26亿元的开支，那么该公司若不能让净利润大幅增长的话——至少增长50%，净利润将大幅下降。

当然，如果该公司决定来年给职工减薪，净利润也会相应大幅上升。但刚才我们讲过，薪酬开支有明显的“只升难降”的单向刚性特征。因此，利润的增长空间很容易被薪酬的增长需求所吞噬。

需要提醒大家注意的是，在近几年国内实际通货膨胀率居高不下，以及未来高通货膨胀率可能性较大的背景下，职工薪酬的增长有强烈的驱动因素。因此，在选股票时，一定要注意这一问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第17讲

“账面游戏”有意义

权益类会计科目及所有者权益变动表

与其他三张报表相比，所有者权益变动表的重要性要弱一些。从本质上讲，该表只是资产负债表中所有者权益类会计科目的“附注”，而且这一附注的内容，也散见于年报的各部分中。将这些散落的内容汇集后形成一张表，主要是便于投资者清晰地了解一年当中所有者权益变化的明细原因。

在解读所有者权益变动表之前，有必要先认识权益类的几个会计科目（权益类会计科目本属于资产负债表，但为了便于投资者理解，将其放在这里讲解）。

净资产改名

从2007年年报开始执行的新《企业会计准则》，引入了一个新概念：归属于母公司所有者权益（见表17-1）。它相当于以前投资者使用的所有者权益，也即净资产。

从2007年年报开始出现的“所有者权益”中，还包括了“少数股东权益”。引入少数股东权益这一概念，是由于上市公司在合并报表时，将自身及其所控制的公司“打包”在一起，虚拟为一家公司了，但对于这些被控制的公司，上市公司并非百分之百控股，还有除上市公司之外的其他的股东参股，这些股东在这些被控制公司中所占权益就是少数股东权益。简单地说，少数股东权益就是别人的钱，跟上市公司无关。这一点与利润表中的“少数股东损益”是一回事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 17-1 （单位：元）

股东收益：	
股本	429 188 966.00
资本公积	9 370 929.77
减：库存股	
盈余公职	27 893 558.12
未分配利润	293 050 774.53
归属于母公司股东权益合计	822 504 228.42
少数股东权益	17 683 985.18
股东权益合计	840 188 214.60
负债和股东权益总计	1 586 385 804.98

真正的净资产

资料来源：摘自海印股份2009年年报“合并资产负债表”。

本金加收益

净资产在资产负债表中经过明细化，成为实收资本、资本公积、盈余公积以及未分配利润之和。

我们知道，净资产是上市公司股东实际拥有的财产。将其明细化，是为了让投资者清楚地知道，这些财产中，哪些是股东投资进去的钱，哪些是上市公司用股东所投资的钱赚来的钱。简单而言，净资产被细化为本金和收益。上述四个会计科目中，实收资本与资本公积，我们基本上可以理解为本金，盈余公积与未分配利润就是收益（见图17-1）。

当然，如此划分还有从法律层面考虑的因素，即：股东可以分收益，但不能分本金。按照《公司法》规定，公司成立后，股东不得抽逃资金。也就是说，股东投资上市公司的钱作为本金，不能再分给股东，股东能够分的应该是利用这些本金赚来的收益。应用到报表中，也就是“实收资本”与“资本公积”两个科目中的钱，已经无法以现金的形式分给股东（按照规定，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

盈余公积中的钱也不能以现金形式分给股东)。

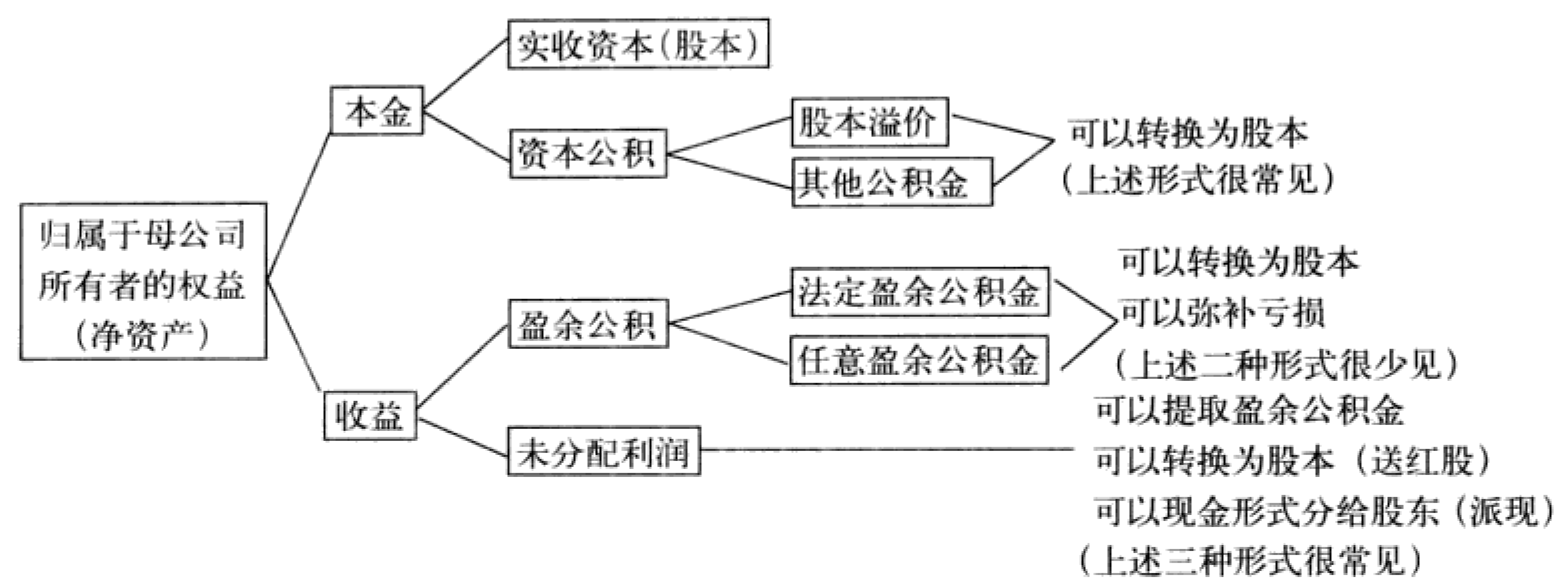


图 17-1

注：鉴于库存股目前在上市公司中极罕见，本表未将其列出

实收资本（总股本）

实收资本就是指上市公司的股本。投资者平常所说，上市公司的总股本是多少，就是指实收资本的数额。在计算每股收益、每股净资产等指标时，作为分母的，就是这个数字。

资本公积

资本公积的主要部分是股东认购股票时形成的溢价，也就是股东认购股票时所支付的钱中，超出股票面值的部分。在我国，股票面值绝大多数都是每股1元（截至2010年年底，A股公司中只有“紫金矿业”的股票面值是0.1元）。但投资者认购时，并不是以每股1元钱买的。比如，一只股票的发行价是每股20元，发行了100股，共募集资金2 000元。那么上市公司在入账的时候，将其中的100元计入实收资本科目中，另外1 900元计入资本公积科目中。

有投资者可能奇怪，既然都是股东投的钱，都是所谓本金，为何还要分成实收资本与资本公积呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

原因还是股票溢价发行所致。如果所有股票的发行价都是1元每股，实收资本科目与资本公积科目就可以完全合二为一。而一旦出现溢价发行，如果再将两个科目合并，那我们从会计报表中就仅能知道上市公司收了多少"本金"，而不知道上市公司发行了多少股票。从这个意义上讲，实收资本科目就是告诉投资者上市公司发行了多少股票，而实收资本与资本公积的和，才是上市公司通过发行股票募集了多少"本金"。

当然，实际操作中，资本公积科目中除了列示股票溢价发行的部分，还包含了一些别的项目。比如"可供出售金融资产"的公允价值与账面余额的差额，计入资本公积，等等。因此，在会计附注中，资本公积又细化为两项：股本溢价和其他资本公积（见表17-2）。因此，严格来讲，刚才所说的本金应该等于股本溢价加实收资本。

表17-2 资本公积 （单位：元）

项目	年初余额	本期增加	本期减少	期末余额
股本溢价	99 66 698.32		6 077 217.42	93 589 480.90
其他资本公积	4 840 961.24	203 826.00		5 044 787.24
合计	104 507 659.56	203 826.00	6 077 217.42	98 634 268.14

资料来源：摘自空港股份2009年年报。

之所以将资本公积继续分割，加入了"其他资本公积"，主要是为了将一些可能实现但尚未最终实现的收益纳入。刚才所讲的"可供出售金融资产"的公允价值与账面余额的差额，就属于这一范畴。

假如，A上市公司持有B上市公司1亿股股票，A公司是在B公司上市前买这些股票的，那时股票很便宜，价格为2元每股。如今B公司上市了，12月31日当天，股票收盘价是22元每股，A公司账面上赢利了20亿元。但由于股票没有卖，因此赢利仅仅是账面上的，这20亿元账面赢利就要列入A公司资本公积科目里。什么时候真的卖了，再把赚的钱转为当期的投资收益，同时取消资本公积科目中原有的账面赢利记录。

"账面赢利"放进资本公积的好处在于，既能通过报表真实反映上市公司的潜在赢利，又能控制潜在赢利发生变动的风险。大家想一想，在上述例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

子中，如果20亿元的账面赢利不在报表中反映，那么会计报表对投资者的实用性就会大打折扣。如果将20亿元反映在当期利润表的投资收益中，一旦这些股票有了波动——比如股价跌至10元，那么此前的20亿元收益又会缩水。因此，将这些可能实现但尚未实现的收益装到资产负债表的资本公积中，既稳妥又方便。

投资者在看定期报告时会发现，一些持有巨额股票的上市公司的资本公积数额非常惊人（见图17-2），道理如上所述。

由于雅戈尔持有巨额中信证券股票，其资本公积相当惊人

所有者权益（或股东权益）：	
实收资本（或股本）	2 226 611 695.00
资本公积	9 703 001 416.38
减：库存股	
盈余公积	533 560 240.40
未分配利润	2 277 980 464.83
所有者权益（或股东权益）合计	14 741 153 816.61

图 17-2

资料来源：摘自雅戈尔2007年第三季度报告。

资本公积的用处只有一个：转增股本。相信大多数投资者对这一点都很熟悉，对于上市公司在年报中推出大比例的资本公积转增预案也都很欢迎。事实上，判断一家上市公司的股本扩张潜力，主要就是看它的资本公积与实收资本之比（也就是每股资本公积），比值越高，扩张潜力也就越大。

库 存 股

库存股是指上市公司回购了自己的股票，但这些股票尚未注销。实际操作中，目前国内上市公司几乎不涉及该科目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

盈余公积

盈余公积顾名思义，就是上市公司从盈余（净利润）中积攒下来的钱。盈余公积又分为两类，即法定盈余公积金和任意盈余公积金（见表17-3）。

按照法律规定，上市公司对当年净利润进行分配时，在分配前，应当先提取10%列入公司法定盈余公积。公司法定盈余公积累计额为公司实收资本（股本）的50%以上时，可以不再提取。

任意盈余公积金则没有强制性提取规定，可提可不提。在实际操作中，提取任意盈余公积的上市公司非常少。

盈余公积有两个用处，一是弥补亏损，二是转增股本。所谓弥补亏损，就是当上市公司未分配利润为负值时，可以用盈余公积回补。实际中，用到这两点的上市公司也非常少。

表17-3 盈余公积 （单位：元）

项目	2007-12-31	本期增加	本期减少	2008-12-31
法定盈余公积	157 978 769.50	38 603 563.28		196 582 332.78
任意盈余公积	6 710 107.86	—		6 710 107.86
合计	164 688 877.36	38 603 563.28		203 292 440.64

资料来源：摘自华发股份2008年年报。

未分配利润

未分配利润就是上市公司还未作分配的利润，它是历年未分配完的净利润的积累，可以在以后年度继续进行分配。如果未分配利润为负值，说明以前年度亏损。

相对于资本公积、盈余公积来说，未分配利润的用处更大一些，它即可以被提取为盈余公积；还可以转换成股本，也就是平常所说的送红股；又可以现金的形式分给股东，也就是平常所说的派现。上市公司未分配利润与股本的比值，称为“每股未分配利润”。每股未分配利润越高，说明上市公司股本扩张潜力越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可能性越来越小

从上述对权益类科目的分析可以看出，在构成一家公司净资产“未分配利润”→“盈余公积”→“资本公积”→“实收资本”这四个科目中的“钱”，股东可以使用与支配的可能性呈现越来越小的规律。

未分配利润可以用来向股东派现、转换成实收资本（也就是送红股），或提取部分作为盈余公积；盈余公积只能用来转换成实收资本（盈余公积转增股本）或弥补亏损；到了资本公积则只有一个用途，也就是转换成实收资本（资本公积转增股本）；至于实收资本就只能原封不动地保留在账上了。

不知投资者有没有认真想过，为什么《企业会计准则》当中将股东权益分得这么细，而《公司法》又分别赋予其不同范围的转换通道？其中原因，除了刚才讲到的利于投资者区别本金与收益外，更重要的原因，其实是保护一家公司债权人的利益，或者说限制股东对股东权益的使用与支配，特别是限制股东现金分红的可能性，是保护债权人债权安全性的一个重要措施。否则，如果公司经营情况不妙，股东可以开会要求上市公司将资产变现，然后以分配股东权益为借口将钱先分掉即可。

由此，大家也就可以理解，投资上市公司成为公司股东，持有该公司的股票，在享受股价上涨及现金分红利益的同时，也要承担相应的风险，而这种风险一方面来自于股价下跌，另一方面也来自于与债权人不同的利益保护措施。风险与收益相匹配，由此可见一斑。

权益科目不写实

一些投资者对会计的基本概念可能比较陌生。这里要强调，刚才所讲的实收资本、资本公积、盈余公积以及未分配利润，都属于权益类会计科目，并不是上市公司真的有一个资本公积或者未分配利润账户，里面存了一大笔钱。这些会计科目只是停留在纸面上，真实的资金一直被上市公司使用着，参与着生产经营的循环活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这一点与资产类会计科目以及负债类会计科目，有着本质区别。如果上市公司存货科目中数额是1 000万元，那么在现实中，我们可以找到价值1 000万元的原材料等物品，如果短期借款科目的数额是1亿元，我们也可以看到1亿元借款合同。

权益类会计科目却并非如此，未分配利润科目的数额是2亿元，并不是真的有2亿元现金等着股东分，而只是说，如果上市公司真的有2亿元现金，在股东大会同意的前提下，上市公司股东有权力从上市公司分2亿元现金。

从刚才的分析可以看出，所有者权益其实体现的是上市公司股东纸面上的财产。而权益类科目则是对这些纸面财产的细化。而细化后的各个科目，其用途在法律层面又有着不同的规定。

所有者权益变动表

本讲一开始，我们就说过，对权益类会计科目一年间变化原因的描述，就是所有者权益变动表的功能。

那么为什么要以一张表的形式描述所有者权益变化的原因呢？

其原因首先在于，所有者权益是上市公司股东所拥有财产，它的增减直接影响着上市公司每一个股东的利益。因此，上市公司有义务，以明细的报表方式将其增减变化呈现出来。

其次，所有者权益变化的原因较为复杂，有实现净利润的原因，有利润分配的原因，也有发行新股募资资金的原因等。报表的方式，有利于投资者一目了然地看清楚变化原因。

建议投资者重点关注该表中的两项内容（见图17-3），一是“直接计入所有者权益的利得和损失”，二是“股份支付计入所有者权益的金额”。

刚才我们在讲资本公积时提到过，资本公积包括两种：一是股本溢价，二是其他资本公积。后者主要体现一些有望实现但尚未最终实现的利润。而“直接计入所有者权益的利得和损失”这一项目，主要就是直观表现其他资本公积在过去一年中的变化数额（当然，在有关资本公积的会计附注中，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

们也可以查到其他资本公积的具体变化数额)。由此，投资者可以对上市公司未来可能实现的利润的变化有一个直观认识。

此外，“股份支付计入所有者权益的金额”这一项目虽然较为重要，但具体解读涉及上市公司股权激励，请参阅本书相关内容。

编制单位：广东宝丽华新能源股份有限公司　　所有者权益（股东权益）变动表　　（金额单位：元）

项目	2007年度							
	归属于母公司的权益						少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本（或股本）	资本公积	减：库存股	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
一、上年末余额	370 365 000.00	955 565 604.47		87 838 069.84		257 344 719.35		1 671 113 393.66
加：会计政策变更		5 868 826.50		34 038 333.43		-38 551 392.91		1 355 767.02
前期差错更正								
二、本年年初余额	370 365 000.00	961 434 430.97		121 876 403.27		218 793 326.44		1 672 469 160.68
三、本年增减变动金额	381 165 000.00	457 315 923.03		85 836 446.06		160 130 090.77		1 084 447 459.86
（一）本年净利润						331 150 486.83		331 150 486.83
（二）直接计入所有者权益的利得和损失		688 935 000.00						688 935 000.00
1、可供出售金融资产公允价值变动净额		688 935 000.00						688 935 000.00
2、权益法下被投资单位其他所有者权益变动的影响								
3、与计入所有者权益项目相关的所得税影响								
上述（一）和（二）小计		688 935 000.00				331 150 486.83		1 020 085 486.83
（三）所有者投入和减少资本	10 800 000.00	64 672 923.03						75 472 923.03
1、所有者投资资本	10 800 000.00	47 628 000.00						58 428 000.00
2、股份支付计入所有者权益的金额		17 044 923.03						17 044 923.03
3、其他								

图　17-3

资料来源：摘自宝新能源2007年年报（只保留了该表的部分内容）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第18讲

质量鉴定书

审计报告

年报正文一开始的“重要提示”部分，篇幅很短，仅仅二三百字。其中，会计师事务所对年报中财务报表的审计报告类型值得重视，它相当于会计师事务所对财务报表出具的一份质量鉴定书（见图18-1）。

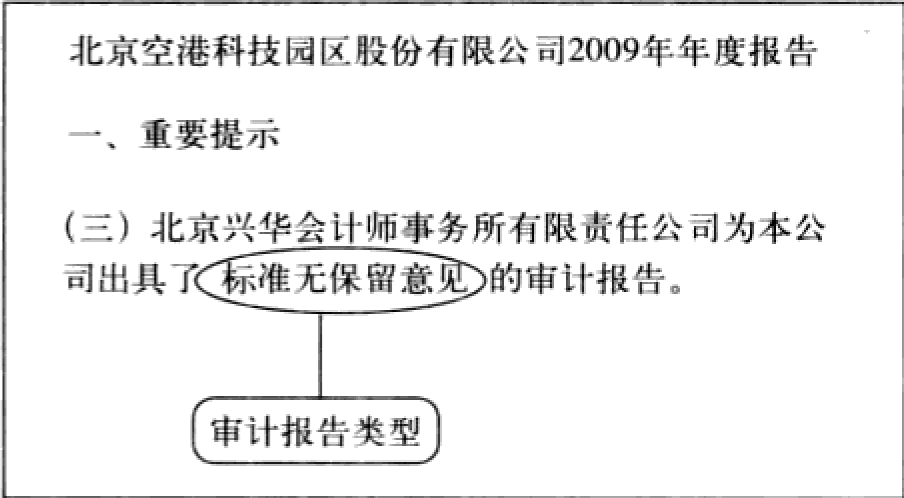


图　18-1

资料来源：摘自空港股份2009年报。

四种不合格产品

上市公司在年报中披露的财务报表，由上市公司自己编制。其真实性、准确性与完整性，除了需要上市公司董事、监事、高管以及会计人员担保外，还需要会计师事务所作为独立方进行审计。

审计后，事务所要出具审计报告。审计报告分为两大类：一种是标准无保留意见审计报告；另一种是非标准意见审计报告（简称非标意见）。

标准无保留意见审计报告，表明会计师认为财务报表质量合格。在特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

别提示中，通常这样表述：××会计师事务所为本公司出具了标准无保留意见的审计报告（见图18-1）。

非标准意见审计报告，表明会计师认为财务报表质量不合格。非标意见分为四种。

（1）带强调事项段的无保留意见审计报告。

（2）保留意见的审计报告。

（3）否定意见的审计报告。

（4）无法表示意见的审计报告。

通俗地讲，第一种报告，意味着会计师认为报表存在瑕疵；第二种，会计师认为报表存在错误；第三种、第四种，说明会计师认为报表问题严重。

特别提示中对四种非标意见会有这样的表述：××会计师事务所为本公司出具了带强调事项段的无保留意见（或保留意见、无法表示意见、否定意见）的审计报告，本公司董事会、监事会对相关事项亦有详细说明，请投资者注意阅读。

有一点要注意，特别提示中只会列示审计报告的类型，而审计报告的具体内容则出现在年报“财务会计报告”的开始部分。标准无保留意见审计报告的内容几乎完全一致，不必看了。而非标意见则会因为各公司的不同情况区别很大，注册会计师会明确阐述其出具非标意见的原因。对这样的审计报告，投资者要认真阅读。

冰 山 一 角

一般而言，如果会计师事务所出具的是标准无保留意见审计报告，则说明上市公司财务报表的可信度有较大保证；投资者根据报表内容对上市公司的业绩表现做出判断、分析，对其未来发展进行预测，也就有了可靠基础。

当然，这种保证也不是百分之百可靠。在现实中，也会出现会计师事务所认为合格的财务报表，最终却被证实是“伪劣产品”的事例。国内证券市场中，有名的银广夏案、蓝田案、科龙案等，都是如此。当然，这只是小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

概率事件，投资者大可不必因噎废食，进而怀疑所有财务报表的真实性。

如果会计师对某公司出具非标意见，对于这样的公司，投资者在选股时定要谨慎。特别是出具了上述四种非标意见中的后三种，上市公司更应慎之又慎。因为，不合格的报表往往意味着上市公司隐含着巨大风险。

事故多发地带

从过去几年的情况来看，非标意见在全部审计报告中的比例开始呈现下降趋势（见图18-2）。统计显示，带强调事项段的无保留意见审计报告在非标意见中所占的比例大概是60%。也就是说，四种非标意见中比较严重的后三种在全部审计报告中所占比例保持在3%左右（以2007、2008年数据计算）。

年份	非标意见占总量比例
2004年	10.43%
2005年	11.86%
2006年	10.23%
2007年	7.69%
2008年	6.77%

图 18-2

以往事实表明，非标意见一般集中于资产质量差的公司、微利公司、亏损公司。对这些公司来说，它们面临着业绩评价的巨大压力，较其他公司而言，更有粉饰报表进行财务造假的动机。比如，按照规定，连续三年亏损的上市公司会被暂停上市，有些公司为避免暂停上市，便铤而走险，在财务报表上做手脚。这样的公司被出具非标意见的概率很大。

非标意见的多发地带从一个侧面也说明了，绩差公司财务报表造假的可能性较之其他公司要大。对此，投资者务必心中有数。

监管层高度关注

非标意见隐含巨大风险的说法并非危言耸听，事实上，证券市场监管层对此也一直保持高度关注。

按照规定：如果财务报表被出具了非标意见，上市公司董事会、监事会要在年报中对非标意见所涉及的事项进行详细说明。比详细说明分别见于年报的“董事会报告”部分与“监事会报告”部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

连锁后果不可小觑

上市公司年报被出具非标意见，还会出现一系列连锁后果（见图18-3）。

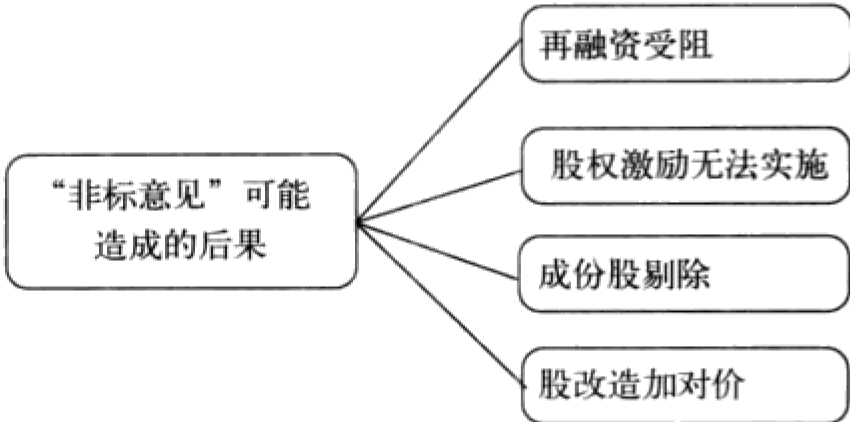


图 18-3

第一，再融资可能受阻。按照《上市公司证券发行管理办法》的规定，如果上市公司最近三年及最近一期的财务报表，被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告，其就会失去公开增发、配股、发行可转换债券的资格。

如果上市公司最近三年及最近一期的财务报表被出具带强调事项段的无保留意见审计报告，且所涉及的事项对上市公司有重大不利影响，同时在再融资前重大不利影响未消除，其也会失去公开增发、配股、发行可转换债券的资格。

由此可见，一旦上市公司财务报表被出具非标意见，其再融资（定向增发除外）的能力至少三年内将不复存在。这对上市公司的健康、快速发展肯定会造成较大的影响，对此，投资者要有充分估计。

第二，股权激励可能无法实施。大多数上市公司实施股权激励时，都将会计师事务所对财务报表出具标准无保留意见的审计报告作为前提条件。也就是说，一旦上市公司财务报表被出具了非标意见，其实施的股权激励也就随之失效。

第三，成分股剔除。纵观沪深交易所推出的一系列指数，在其指数成分股的选择标准中，不少就将上市公司财务报表未被出具非标意见审计报告作为前提条件。比较典型的如上证治理指数即是如此。

由于一些投资基金将选股范围与指数成分股挂钩，因此，一旦上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

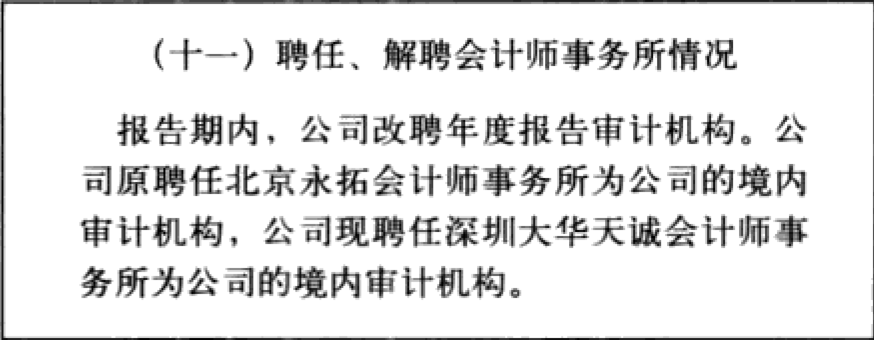
司从成分股中剔除，必将导致机构投资者大规模抛售股票，从而造成股价大跌。投资者对此也要保持清醒认识。

第四，股改追加对价。在上市公司股改时，一些公司的股改方案中，曾提出如果上市公司财务报表被出具非标意见的审计报告，原有的非流通股股东将向流通股股东送股票。

相对前三种连带后果，这一后果对投资者可能较为有利。至于是否送股以及送多少股票，投资者可以查询上市公司最初的股改方案。

更换会计师事务所

投资者在阅读年报时，要注意上市公司是否更换了出具审计报告的会计师事务所（见图18-4）。年报“重大事项”部分对此有详细说明。


（十一）聘任、解聘会计师事务所情况

报告期内，公司改聘年度报告审计机构。公司原聘任北京永拓会计师事务所为公司的境内审计机构，公司现聘任深圳大华天诚会计师事务所为公司的境内审计机构。

图 18-4

资料来源：摘自某公司年报。

其原因在于，如果事务所要出具非标意见的审计报告，而上市公司对此无法接受，当这种矛盾极端激化无法调和时，上市公司就有可能采取更换会计师事务所的方式，以得到其希望得到的审计报告。

因此，上市公司更换会计师事务所，特别是更换理由不充分时，投资者需要高度警惕。现实中的案例说明，进行财务造假的上市公司中，很多出现过更换会计师事务所的行为。

按照规定，上市公司解聘会计师事务所或者会计师事务所辞聘，双方均应报告中国证监会和交易所且公开披露原因，并对所披露信息的真实性负责。被解聘的会计师事务所对解聘理由如有异议，有权向上市公司股东大会申诉，同时可以要求公司披露，公司也有义务对此披露。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第19讲

核心财务指标

净资产收益率

净资产收益率是反映上市公司盈利能力及经营管理水平的核心指标。该指标无论在定期报告还是临时报告中都时常出现。深刻理解其内涵、了解其功用，是投资者提升基本面分析能力的必由之路。

什么是净资产收益率

净资产收益率的计算公式是：净资产收益率＝净利润÷净资产

上市公司的资产中，除去负债，其余都属于全体股东，这部分资产称为净资产（所有者权益）。净资产就如同做生意中的本金。如果有两家上市公司，A公司一年赚1亿，B公司一年赚2亿，仅从这个数据，无法判断哪家公司经营得更好。因为我们不知道A、B两家公司赚钱时用的本金（净资产）是多少。如果A公司的净资产是5亿，B公司的净资产是20亿，可以肯定地说，A公司的赢利能力要比B公司强很多。因为A公司的净资产收益率是20%，而B公司则是10%。

如果不考虑股价因素，好公司的标准当然是那些很会赚钱的公司，而净资产收益率就是用来告诉投资者，一家上市公司赚钱的能力怎么样，赚钱效率高不高。

投资者在看上市公司定期报告时还会遇到两个名词（见表19-1）：加权平均净资产收益率和扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表19-1 主要财务指标

	2009年	2008年	
		调整前	调整后
基本每股收益（元/股）	0.29	0.29	0.29
稀释每股收益（元/股）	0.29	0.29	0.29
加权平均净资产收益率(%)	18.94	12.98	12.98
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	18.63	12.71	12.71

资料来源：摘自海印股份2009年年报。

加权平均净资产的计算公式较复杂，投资者不必掌握。简单地说，它是一个平均数，之所以如此，主要是考虑到上市公司在一年当中可能会由于发行新股融资等因素导致净资产突然增加，将这个因素考虑进去净资产收益率的计算结果才更客观。非经常性损益是指与日常经营无关的损益。

至少看三年

在所有评价上市公司的常用财务指标中，净资产收益率普遍被认为是最重要的（由于市盈率考虑了股价的因素，本质上不属于财务指标）。

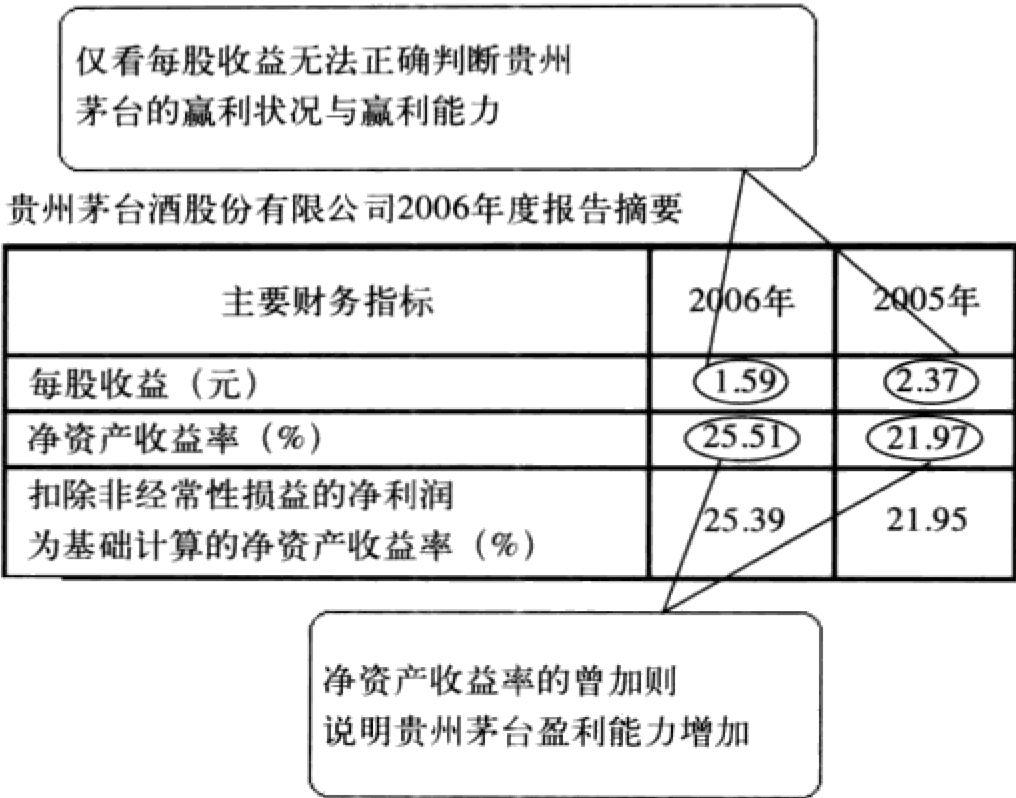
也许有投资者不认同上述观点，认为每股收益更重要。事实上，如果每股收益不与股价结合分析（其实就是分析市盈率），每股收益单独存在的意义不大。因为由于送红股、转增股本等原因，每股收益的变化与公司经营优劣与否很可能没有任何关系（见图19-1）。

观察净资产收益率，至少要看过去三年的指标——年报正文开始部分的“报告期末公司前三年主要会计数据和财务指标”表格中，有连续三年的数据，看起来很方便。如果公司没有经过大的资产重组，最好看看自其上市以来每一年的净资产收益率。

这是因为，由于融资、投资进度等原因，只看一两年净资产收益率，有可能无法全面了解上市公司的赢利能力，连续几年净资产收益率最可能将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上市公司的赢利能力暴露无遗。



贵州茅台酒股份有限公司2006年度报告摘要

主要财务指标	2006年	2005年
每股收益（元）	1.59	2.37
净资产收益率（%）	25.51	21.97
扣除非经常性损益的净利润为基础计算的净资产收益率（%）	25.39	21.95

图19-1　贵州茅台2006年年报部分内容

越过隐形的坎

观察一家上市公司连续几年的净资产收益率表现，会发现一个有意思的现象：刚刚上市的几年中，上市公司都有不错的净资产收益率表现，但之后这个指标会出现明显下滑。

这是因为，伴随着规模扩大、净资产不断增加，一家企业必须开拓新的产品、新的市场，并辅之以新的管理模式，以保证净利润与净资产同步增长。这对于企业来说是很大的挑战，它在考验一个企业领导者对行业发展的预测，对新的利润增长点的判断，以及其自身管理能力是否可以不断提升。

有时候，上市公司看上去赚钱能力还不错，主要是因为领导者熟悉某一种产品、某一项技术、某一种营销方式，或者是适合于管理某一规模的人员、资金。当企业的发展对他提出更高要求时，他可能就捉襟见肘、力不从心了。

因此，当一家上市公司随着规模扩大，仍能够长期保持较好的净资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

收益率时，则说明这家公司的领导者具备了带领企业从一个胜利走向另一个胜利的潜力。

利率是下限

上市公司的净资产收益率多少合适呢？一般来说，上不封顶，越高越好，但还是有下限的——不能低于银行利率。

100元存在银行，一年定期的存款利率是2.75%（2010年年底数据），那么这100元一年的净资产收益率约为2.75%。[⊖]

如果一家上市公司的净资产收益率低于2.75%，说明这家公司经营得不善，赚钱效率低。

投资者认购新股时有没有想过，为什么一家上市公司每股的净资产是5元，而新股的发行价格会是15元。也就是说，为什么原来5元的东西能卖到15元。最重要原因就是认购者预期，上市公司的净资产收益率可能会远远高于银行利率，于是溢价发行的新股才会被市场接受。

可以说，高于银行利率的净资产收益率是上市公司经营的及格线，偶尔一年低于银行利率，也许还可以原谅，若长年低于银行利率，这家公司上市的意义就要打一个问号。有鉴于此，证监会也对上市公司的净资产收益率保持特别关注，证监会明确规定：上市公司公开增发时，最近三年的加权平均净资产收益率不得低于6%。

杜邦分析法

由于净资产收益率在所有财务指标中处于核心地位。因此，以净资产收益率为切入口，通过逐级分解，不仅能够了解上市公司的赢利能力，还可以清晰地了解赢利能力从何而来。

这种将净资产收益率分解的方式即杜邦分析法——这种分析方法由美国杜邦公司率先使用，故称杜邦分析法。对于普通投资者来说，深刻领会杜

⊖ 严格按照上市公司净资产收益率的计算公式，此值应该是2.68%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

邦分析法，对准确把握一家上市公司的优缺点非常有帮助。

净资产收益率可以分解为三个财务指标的乘积（见图19-2）。净资产收益率＝销售净利率×资产周转率×权益乘数

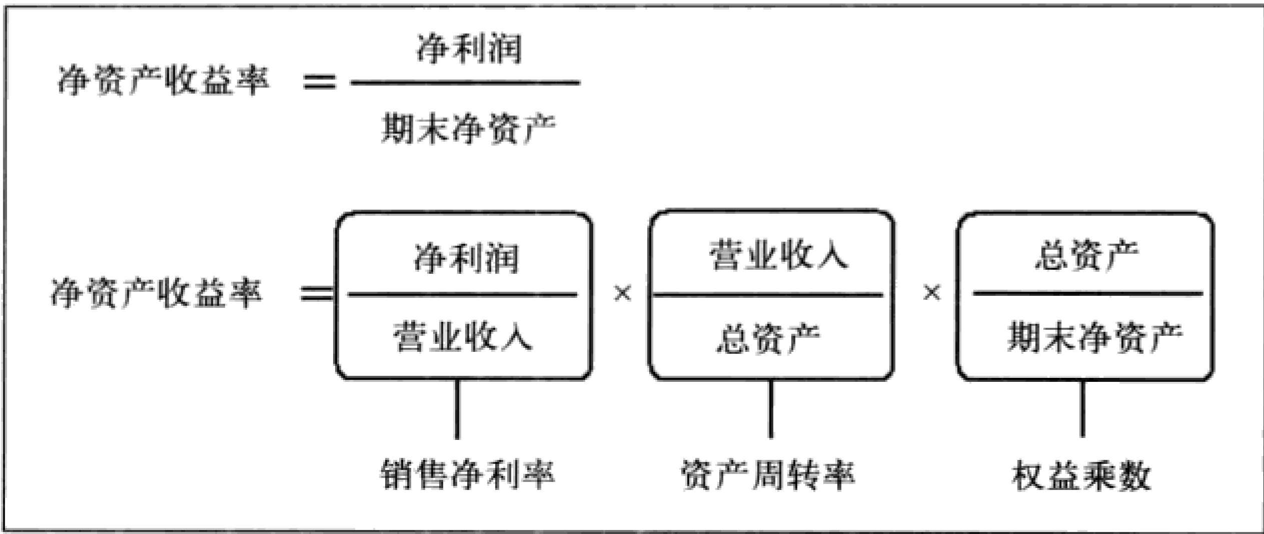


图19-2 杜邦分析法

第一次接触杜邦分析法的投资者可能感到奇怪，将净资产收益率分解成三个财务指标的乘积有什么意义呢？

先讲讲三个财务指标各自的含义。销售净利率说明一家公司所卖产品利润率的高低；资产周转率说明一家公司的资产运转效率，一般而言，如果资产周转率高，则说明这家公司“原材料采购→加工→销售→收回现金→再采购原材料”这一个完整的经营流程运行得很快；而权益乘数则说明一家公司负债率的高低，权益乘数高，说明这家公司的负债率高，依靠高额负债支持经营。

假设A公司、B公司、C公司三家公司的净利润都是10元，期末净资产都是100元，净资产收益率都是10%。但是它们的营业收入、总资产却不相同：A公司营业收入为20元，总资产为100元；B公司营业收入为200元，总资产为100元；C公司营业收入为50元，总资产为500元（见图19-3）。

借助杜邦分析法，我们发现三家公司虽然净利润、期末净资产、净资产收益率都一样，但它们实现净资产收益率的途径却大相径庭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A公司净资产收益率 $= \frac{10}{20} \times \frac{20}{100} \times \frac{100}{100} = 10\%$

B公司净资产收益率 $= \frac{10}{200} \times \frac{200}{100} \times \frac{100}{100} = 10\%$

C公司净资产收益率 $= \frac{10}{50} \times \frac{50}{500} \times \frac{500}{100} = 10\%$

图 19-3

A公司营业收入只有20元，在三家公司当中最少，但依靠这20元的营业收入，却实现了10元的净利润，销售净利率达到了50%。这说明A公司所卖产品的利润率非常高，其特点是厚利少销。

B公司营业收入达到了200元，资产周转率为2，这在三家公司当中是最高的，但200元的营业收入也只实现了10元的净利润，销售净利率只有5%，说明B公司产品的利润率很低。与A公司的厚利少销相比，B公司显然是薄利多销。

C公司的营业收入介于A、B公司之间，特点是资产周转率很低，只有10%，但期末总资产很高，达到了500元。由于C公司的期末净资产是100元，说明负债很多，资产负债率达到80%，权益乘数为5。与A、B公司相比较，C公司能够实现10元的净利润主要是依靠高额负债来实现的。

通过上述三家公司的分析，可以看出，即使净利润、净资产、净资产收益率相同的公司，经营风格也会有巨大区别。如果分析一家上市公司时，仅仅关注净资产收益率这一项指标——虽然该指标极为重要，仍然无法对其深入分析。而通过杜邦分析法，将净资产收益率分解，则可以由表及里，洞察一家公司的优势是什么，缺点又在哪里。

三 项 指 标

三个财务指标中，可以首先观察销售净利率，因为该指标往往是判断一家公司能否持续成长的决定性因素。这里需要强调的是，“销售净利率＝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

净利润÷营业收入”的潜台词或者说该公式真正有效的前提条件是，净利润与营业收入之间存在比较明确的匹配关系。也就是说，净利润应当主要来于营业收入，如果净利润主要来自与营业收入无关的方面（如非经常性损益），那么该公式的有效性就会大打折扣。

因此，建议投资者在使用杜邦分析法时，先要看上市公司非经常性损益的数额，如果该数额对净利润的影响过大，则不妨对杜邦分析法进行微调（见图19-4）。

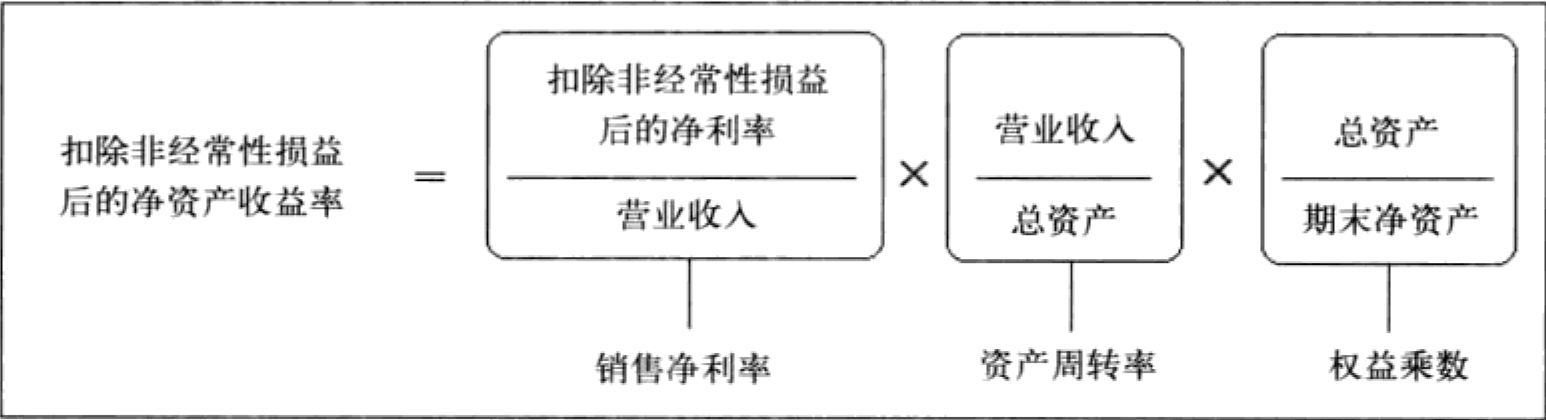


图 19-4

资产周转率主要体现一家公司的管理能力和营销策略水平。权益乘数以适中为好，也就是说，一家上市公司的资产负债率要保持在适中的程度。过低则说明公司没有发挥负债的杠杆作用；过高则说明公司在经营中过多依赖负债，财务风险较高。⊖

这里要特别强调，权益乘数过大，使高负债经营的风险所在。比如说，个别上市公司虽然净资产收益率很高，但负债率却超过了70%（一般来说，负债占总资产比率超过70%，被认为经营风险过高），这样的公司虽然赢利能力强，运营效率也很高，但却是建立在高负债基础上的。一旦市场有什么波动，或者银行抽紧银根，不仅净资产收益率会大幅下降，公司自身也可能会出现亏损。

这就如同“炒房子”，如果一套房子价格100万，你只需首付30万就可以买了，一年后这套房子升值到200万，你卖掉房子，赚了将近100万，你

⊖ 如果上市公司存在大额的经营性租赁费用，那么在计算资产负债率时，应当将未来年度需要支付的租赁费用视为负债和固定资产，同时调整总资产，进而通盘考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的净资产收益率就超过300%。虽然净资产收益率很高，但你是负债经营，借了银行的钱（银行按揭）“炒房子”。一旦房子贬值，那风险可就大了，如果房价一年后跌到了70万你再脱手，本金30万都会亏光。

对上市公司来说，适当的负债经营非常有利于提高资金使用效率，提高净资产收益率。但如果以高负债为代价，片面追求高净资产收益率，虽然一时风光，但风险也不可小觑。

比较是关键

使用杜邦分析法，“比较”是关键。比较体现在两方面：一方面是公司自己纵向比；另一方面是同行业公司横向比——需要提醒的是，行业之间的财务特征往往差别很大，不同行业的上市公司以杜邦分析法进行对照，很可能缺乏可比性。

以三一重工（600031）为例，图19-5列出该公司2006年、2005年净资产收益率指标用杜邦分析法所进行的比较。

2006年净资产收益率	=	净利润5.57亿元 / 营业收入45.7亿元	×	营业收入45.7亿元 / 总资产59.2亿元	×	总资产59.2亿元 / 净利润26.5亿元	=21.05%
		↓ 销售净利率12.2%		↓ 资产周转率0.772		↓ 权益乘数2.23	
2005年净资产收益率	=	净利润2.16亿元 / 营业收入25.4亿元	×	营业收入25.4亿元 / 总资产47.6亿元	×	总资产47.6亿元 / 净利润20.7亿元	=10.42%
		↓ 销售净利率8.5%		↓ 资产周转率0.533		↓ 权益乘数2.30	

图19-5　三一重工2006年、2005年杜邦分析法比较

从图19-5中可以看出，三一重工2006年的净资产收益率之所以能够同比大幅提高，主要得益于其销售净利率与资产周转率的大幅提高，与此同时，公司负债率也略有降低。杜邦分析法显示，公司产品的利润率与资产周转率都在大幅提高，这说明公司运转进入了良性发展轨道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

三一重工与山推股份（000680）都属于工程机械行业，我们用杜邦分析法，看看两家公司的区别（见图19-6）。

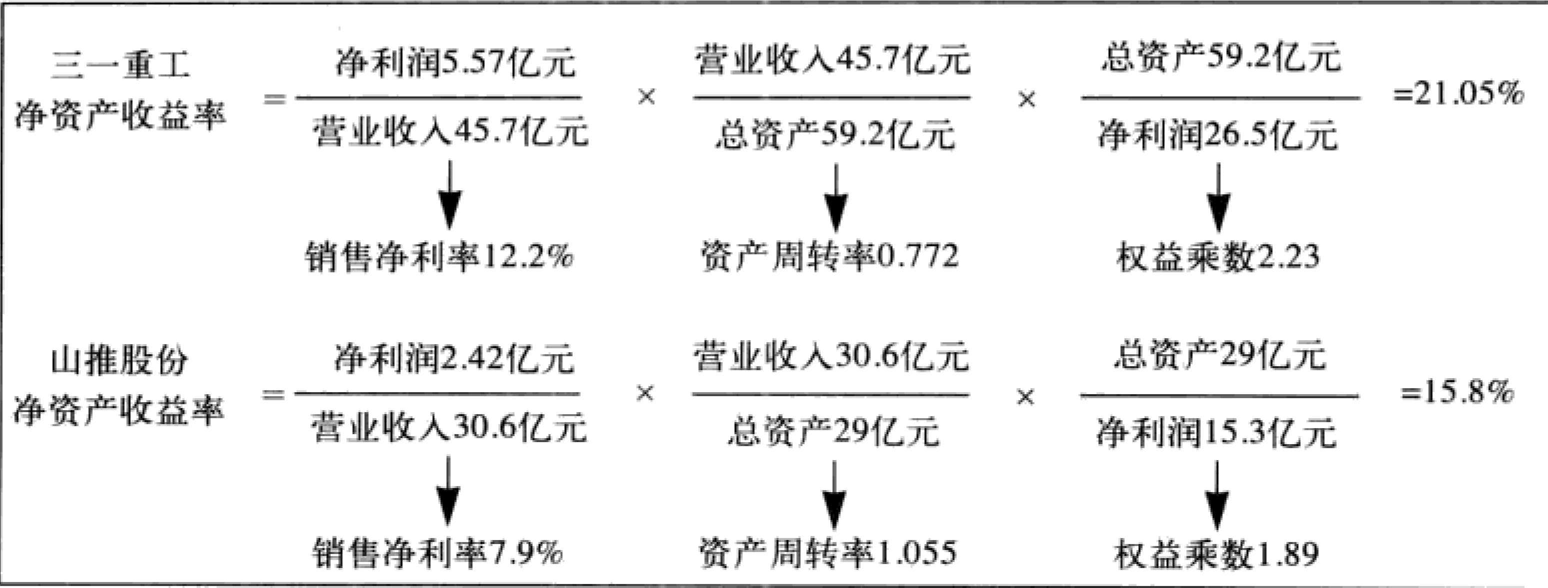


图19-6　三一重工山推股份2006年杜邦分析法比较

图19-6中数据显示，三一重工的净资产收益率能够高于山推股份，主要得益于其销售净利率，这说明三一重工所销售产品的利润率明显高于山推股份；此外，三一重工的权益乘数也略高于山推股份，说明三一重工利用负债拉动净资产收益率的程度较高；而山推股份的资产周转率明显高于三一重工，这说明山推股份虽然产品利润率低，但经营流程运行速度快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第20讲

利润的源头

产品毛利率

解读利润表时，本书一再强调收入与费用相匹配的观察角度。从这一思路出发，可以引入一个评判上市公司赢利能力与未来发展的关键性指标——毛利率（也称为营业利润率）。

需要说明的是，由于券商、银行、保险类上市公司的行业特殊性，本讲所讨论的毛利率不包括这些公司。

何谓“毛利率”

先介绍两个公式

毛利＝营业收入－营业成本

毛利率＝（营业收入－营业成本）÷营业收入

利润表中，有两个科目分别是营业收入与营业成本（见图20-1）。营业收入好理解，可以视为一年中公司的产品销售额。营业成本有点复杂，会计学中，营业成本有专门定义，与平常理解的成本概念不完全一致；简言之，营业成本一般包含了生产产品的原材料费、工人薪酬、制造费用（包括生产设备折旧、水、电费等开销）。

企业经营中的很多花费虽然也与经营业务有关，但并不纳入营业成本的范畴，而是列入其他会计科目。如销售产品时的广告费，运输产品时的运输费，销售人员的薪酬等列入销售费用科目。管理人员的薪酬、排污费等列入管理费用。而从银行贷款所要支付的利息列为财务费用（上述三项费用又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

称为期间费用）。

由此可见，营业成本是指生产产品时直接发生的成本，并非包含企业生产经营期间所支出的间接费用，因此，营业收入减去营业成本的余额，就有了“毛利”之称。

合并利润表	（单位：元）
项目	本期金额
一、营业总收入	1 150 569 449.41
其中：营业收入	1 150 569 449.41
利息收入	
二、营业总成本	968 583 198.95
其中：营业收入	770 803 799.47
利息支出	

计算毛利率的两个基础数据

图 20-1

营业成本的三个特点

将支出划归不同的会计科目可以帮助投资者比较清楚地了解，在企业的各经营环节中支出分别是多少，从而判断出企业的核心竞争力在哪儿，企业赢利有没有提高的潜力。

营业成本这一会计科目，就是让投资者了解，上市公司在生产环节中花了多少钱。那么，了解这一信息对投资者来说有什么价值呢（见图20-2）？

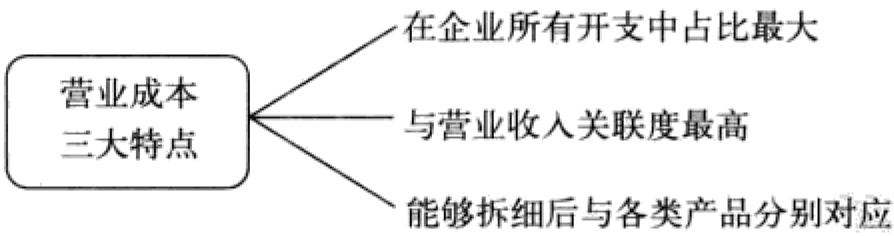


图 20-2

从营业成本的构成不难判断，对大多数企业，特别是制造型企业来说，营业成本是所有支出中最大的部分。投资者如果多看看年报就会发现，这一特点十分醒目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

营业成本还有另一个特点，就是与销售费用、管理费用、财务费用比起来，它与营业收入的关联度最高。从极端的角度讲，一家企业在有营业收入的情况下，可以没有财务费用，甚至可以没有销售与管理费用，但肯定有营业成本。也就是说，有营业收入必有营业成本。

关联度高的另外一个体现是，营业收入与营业成本的波动方向与幅度比较接近。例如，如果产品卖得多，一般情况下营业成本也会相应增加。而销售费用、管理费用、财务费用与营业收入的关联度就没这么高了。比如说，A公司的营业收入增长了50%，营业成本会增长45%，而销售费用、管理费用、财务费用只增加了15%。

之所以如此，也是与这些会计科目的构成有关。投资者如果有兴趣，可以想一想企业经营流程，然后再多看看年报，就会发现，多数上市公司的情况都是如此。

营业成本的第三个特点是，由于其与产品生产的紧密联系，当一家上市公司存在多类产品时，营业成本能够做到细分后分别与各类产品进行一一对应。而这一点，是管理费用、财务费用和销售费用无法做到的。也正是由于这个特点，才可能分行业、分产品地核算企业的毛利与毛利率。

试想，如果一家企业的管理费用（管理费用包括管理人员薪酬、行政人员薪酬费办公费等，主要是指企业为组织和管理企业所发生的费用）是1 000万元，我们无法将这1 000万元再细分，去对应每一类产品的生产。

利 润 之 源

明白了营业成本的三个特点，也就明白了由营业收入减营业成本所得出的毛利对投资者而言有什么价值。

多数情况下，毛利是一家企业赢利的源泉，是企业创造利润的第一步。

比如，对于一些加工制造型的企业来说，原材料在营业成本中所占的比重很大。假如一家企业买进原材料花费了1 000万元，而其销售额只有1 050万，那么它还能赚钱吗。暂且不说工人工资，以及生产时所消耗的水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

电，就算把销售费用、管理费用、财务费用都降为零，这家企业最多也只能赚50万了。

由此不难看出，毛利是企业赢利的决定性因素之一，一家企业即使拼命压缩各种费用，减少各种开支，对企业利润的贡献也是有限的。用一句通俗的话讲，“钱是赚出来的，而不是省出来的”。

可能有细心的投资者会反驳：“创造利润的第一步应该是营业收入呀，没有收入哪儿来的利润呢？”

营业收入的重要性毋庸赘言，但营业成本其实是伴随营业收入的形成而形成，两者在某种意义上可以视为一体。虽然在利润表中，营业收入是单独的会计科目，且排在第一位，但此时还没有形成“利润”，因为所谓的“利润”是一个差额概念，收入减去支出才会有“利润”。既然营业成本在企业支出中占大头，而且与营业收入又相伴而生，完全可以将营业收入与营业成本两者结合——将毛利的形成视为企业创造利润的第一步。

毛利增幅

如果上市公司连续几年毛利增幅过低，无外乎两个原因：一是营业收入增长太慢；二是营业成本增幅过大。营业收入增长太慢甚至不增反降，为什么会伤害上市公司，这一点在此就不展开叙述了。营业成本增幅过大，对上市公司也相当不利。如一些以石化产品为原料的上市公司，由于原油价格大幅上涨，导致原材料价格大幅上涨，进而毛利急速下降。

从毛利形成的公式可以看出，毛利增加也就是营业收入与营业成本的差额扩大。进而言之，在营业收入增加的前提下，只要营业成本的增加额不超过营业收入的增加额，毛利就会增加。

观察很多毛利增幅较大的上市公司，首先可以看到它们的营业收入有明显增长。（当然，从理论上讲，在营业收入持平或减少时，营业成本大幅降低，毛利也可能增加，但这种情况在上市公司中很罕见。）

那么在营业收入明显增长的同时，营业成本的表现如何呢？可以分为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

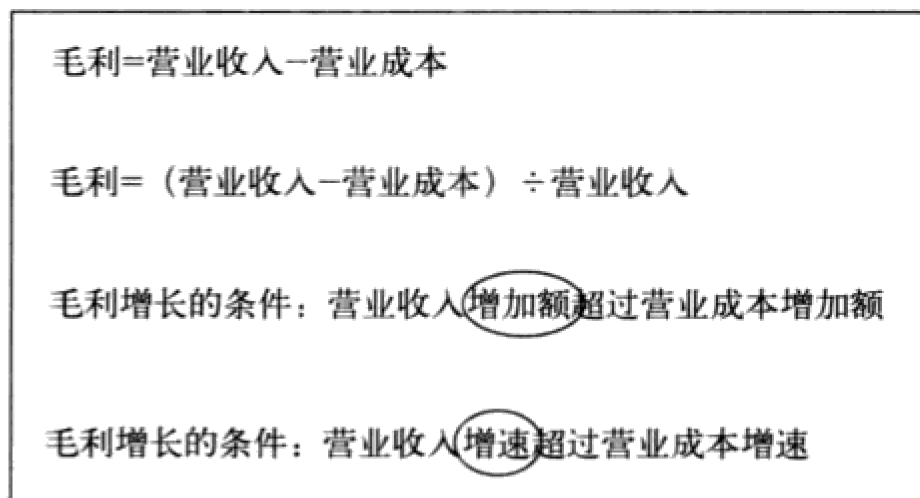
两种情况：第一种是营业成本的增速超过了营业收入的增速；第二种是营业成本的增速低于营业收入的增速。

如果出现第一种情况，有可能说明企业以牺牲赚钱效率为代价扩大销售规模。这种增长往往是隐患，意味着其成长难以为继。比如在1997年的时候，有些彩电类的上市公司大打价格战，虽然随着产品价格的降低，扩大了市场占有率，营业收入与毛利也都在快速增长，但由于销售价格降低，营业成本的增速超过了营业收入的增速，到1998年，这些企业就开始步入衰退期，最终出现巨额亏损。

毛利率登场

因此，投资者须进一步密切关注的，是上市公司毛利率的变化。

从毛利率的公式中，投资者可以推导出，若要使毛利率增长，必须使营业收入的增速高于营业成本的增速（见图20-3）。


毛利=营业收入−营业成本

毛利=（营业收入−营业成本）÷营业收入

毛利增长的条件：营业收入增加额超过营业成本增加额

毛利增长的条件：营业收入增速超过营业成本增速

图 20-3

事实上，不少上市公司能够实现毛利与毛利率的双增长。而细究其原因，还是与营业成本的构成有关。

刚才讲了，营业成本主要包括原材料费、工人薪酬、生产设备折旧、生产所用水电费等。假设原材料价格与产品销售价格不变，产品产量的增加会导致原材料费与水电费同比例增加，但工人薪酬与生产设备折旧却很可能不会同比例增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

比如，由于生产流程优化、现场管理水平提高、工人工作熟练程度提高等原因，都可以在不增加工人、不增加薪酬的条件下，使产品产量增加。生产设备在很多企业也有挖潜余地，即在不增加设备的前提下提高产量。再比如，企业引进了更先进的生产设备，减少了生产工人的人数，进而使减少的工人薪酬支出大于新设备的折旧费。

总而言之，在一个平稳的市场环境中，一家企业毛利率提高，并不是什么罕见的事儿，很多优秀的上市公司具备该特征。

要与同行相比较

分析一家上市公司的毛利增幅、毛利率变化趋势时，务必要与同行企业进行比较。

大多数上市公司的财务表现都具备两个特征（见图20-4）：一是行业特征；二是公司自身的特征。行业特征是指，由于行业本身的特性使其财务表现具备了一定的特点。比如，药业上市公司的毛利率普遍较高；出租车类上市公司的应收账款普遍较少；发电类上市公司的经营活动产生的现金流量净额普遍很大。

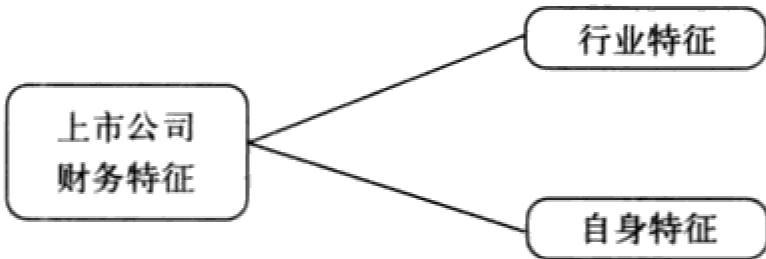


图 20-4

注：由于这两种特征的存在，在公司间进行财务比较时，一般应首先在同行业间进行。

公司自身的特征，则需要通过与同行业上市公司的比较方可显现。比如，A、B公司同样是钢铁类上市公司，但年报数据显示，其毛利率差别很大。这就会引起我们的关注，通过分析产品结构会发现，毛利率差别大是由于具体产品不同。A公司的主打产品是汽车面板，技术含量高、产品附加值高，因此毛利率也高；而B公司的主打产品是普通的中厚板材，技术含量低、产品附加值也低，因此毛利率也低。

通过与同行公司的比对，投资者就会发现公司的自身特征，如产品的技术含量、营销策略、规模效应等。了解这些信息，投资者对上市公司的把握也就更加深刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

要看分产品明细表

年报“董事会报告”部分，有一个相当重要的表格——主营业务分行业分产品情况表（见表20-1）。借助该表，投资者可以清晰地了解一家上市公司各主要产品的毛利与毛利率，进而对上市公司的产品竞争力、赢利能力以及发展潜力做出判断。

表20-1 主营业务分行业、产品情况

分行业或分产品	营业收入（元）	营业成本（元）	营业利润率（%）	营业收入比上年增减（%）	营业成本比上年增减（%）	营业利率比上年增减（%）
分产品						
石墨电极	2 212 906 472.05	1 476 484 639.43	33.28	66.47	46.37	9.16
炭新材料	216 061 954.72	126 697 009.52	41.36	−15.66	−11.55	2.73
铁精矿粉	505 586 408.36	132 802 065.78	73.73	25.44	0.99	6.65
钢材	238 406 787.15	238 064 545.10	0.14			

资料来源：摘自方大炭素2008年年报。

之所以关注这张表，是因为如果只看利润表中的营业收入、营业成本，容易对有些上市公司的赢利能力与发展趋势产生误判。

大多数上市公司都不是生产单一产品，而是多品种甚至跨行业。因此，通过这张明细表，才可能准确了解到底是哪些产品真正在支撑上市公司的毛利和毛利率。

比如，房地产行业相当火暴，利润也很高，不少原来并非房地产行业的上市公司也开始涉足其中，由于此类公司大多资金有限，实力并不强，于是其开发房地产的规模有限，土地储备也不足。虽然由于目前房地产行业的暴利特征，这些“外来户”也沾了一些光——公司整体毛利率得以大幅提高，但可持续性很成问题。

如果不看这张明细表，仅看利润表中的数据，根本无法了解这类公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

整体毛利率大幅提高的真实原因，在这种情况下贸然投资该股票相当危险。

优势与局限

与其他单一财务指标一样，从毛利与毛利率的角度分析一家公司，有其独特的优势，但也有其局限性。

从前文的一系列分析中可以看出，分析一家公司的毛利与毛利率，有利于准确把握上市公司的产品竞争力赢利能力以及未来发展潜力。而这一优势，是其他财务指标无法替代的。

比较明显的不足之处在于，该方式没有考虑销售、管理、财务费用对上市公司的影响。而这三项期间费用在某些时候的表现，会颠覆我们从毛利与毛利率的分析中得出的结论。

比如，一些制造消费品的上市公司，为了拓展市场会投放巨额广告。在一系列广告轰炸之后，公司的毛利与毛利率的确提高了，但问题在于，巨额广告费的支出体现在销售费用中，如果考虑到销售费用的提高，这些公司的毛利与毛利率则并没有提高。

为了避免出现这样的问题，对公司毛利与毛利率进行分析时，一定要关注这三项期间费用有没有异动，如果出现异动，则要认真分析，找出原因，看看是不是会影响之前分析得出的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第21讲 不容忽视的支点

杠杆效应

"给我一个支点，我就能撬动地球"，这是阿基米德阐述"杠杆效应"时的一句名言。通俗地讲，杠杆效应可理解为：如果存在"支点"，一个因素的小变化就能引致其他因素的大变化。

有趣的是，杠杆效应不仅存在于物理世界，它在其他领域也时有出现。如上市公司的财务数据中，由于"支点"的存在，也有各式各样的杠杆效应在起作用（见图21-1）。了解这些杠杆效应，对于把握上市公司发展规律及其业绩表现的脉动很有帮助。

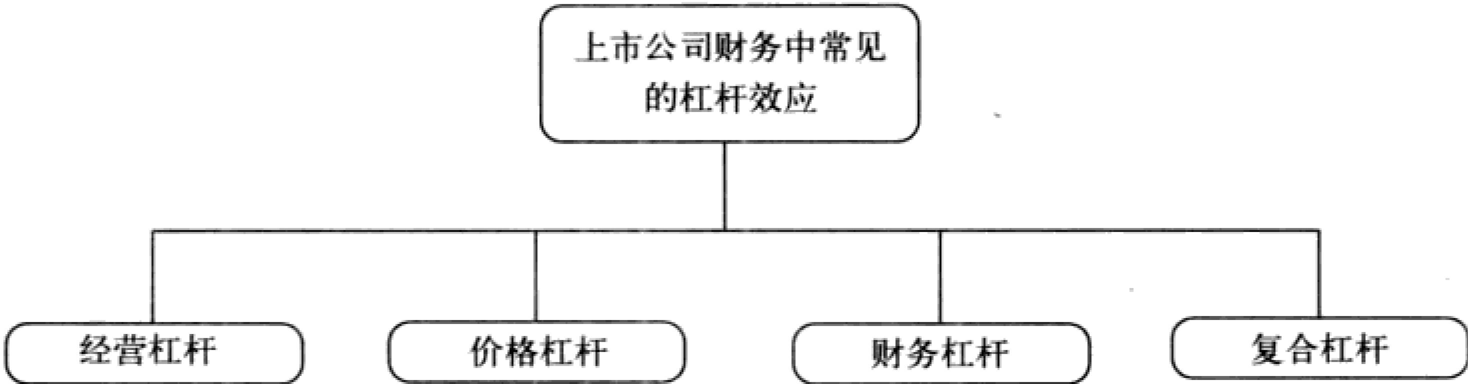


图 21-1

出 现 支 点

各种杠杆效应中，经营杠杆最常见、最普遍，而经营杠杆一般定义为：由于固定成本的存在，使利润的变动幅度大于收入变动幅度的杠杆效应。解释经营杠杆先得从会计第二恒等式开始，也就是：收入－成本（费用）＝利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

三个要素构成上面的恒等式，那么这三个要素在实际变化中会保持什么样的关系呢?

假设一家小店卖碟片，每张碟片进价5元，售价10元，第一天卖出1张，那么第一天的利润在不考虑其他成本的前提下，按照公式就是10－5＝5。第二天卖出2张，那么第二天的利润，按照公式就是20－10＝10。可见，在第二天，恒等式中三个要素都增加了100%，也就是说，收入、成本与利润都保持了同比例的变动幅度。

现实中却并非如此。由于成本构成相当复杂，使它与收入的变动幅度并不同步，我们假设，上面例子的成本中，除了碟片成本，还加入销售人员工资1元/天，小店电费1元/天，那么第一天的利润是多少呢？应该是10－（5＋1＋1）＝3。第二天呢？应该是20－（10＋1＋1）＝8。

我们发现，当成本构成丰富后，三个要素并未同比增长，其中成本增幅低于收入增幅，利润增幅高于收入增幅。原因就是存在销售人员工资与电费这样的固定成本，借用杠杆原理中的术语，也可以称固定成本为“支点”，正是由于支点的存在，一个较小的收入幅增（100%），引致了一个较大的利润增幅（166%）。同理可推算，如果第三天又只卖出一张碟片，那么第三天与第二天比较，一个较小的收入降幅（50%），又会引发一个较大的利润降幅（62.5%）。

经营杠杆

当然，上述例子是理想化状态，因为现实中，支点完全保持“固定”是不可能的。但只要某些成本没有与收入的波动“共振”，利润的表现就不会与收入的表现共振。

我们看一看创业板公司——同花顺（300033）2009年年报的合并利润表（见表21-1），其中成本增幅就低于收入增幅，而利润增幅就高于收入增幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 21-1 （金额单位：元）

项目	本期金额合并	上期金额合并	同比增幅
一、营业总收入	190 816 866.86	117 361 447.33	62.6%
二、营业总成本	114 154 110.38	77 172 017.52	47.9%
三、营业利润	76 662 756.48	40 189 429.81	90.8%

资料来源：摘自同花顺2009年年报。

那么成本中，相对保持固定的项目可能有哪些呢？

成本可以分为变动成本与固定成本两大类，而固定成本又进一步分为刚性固定成本和弹性固定成本（见图21-2）。

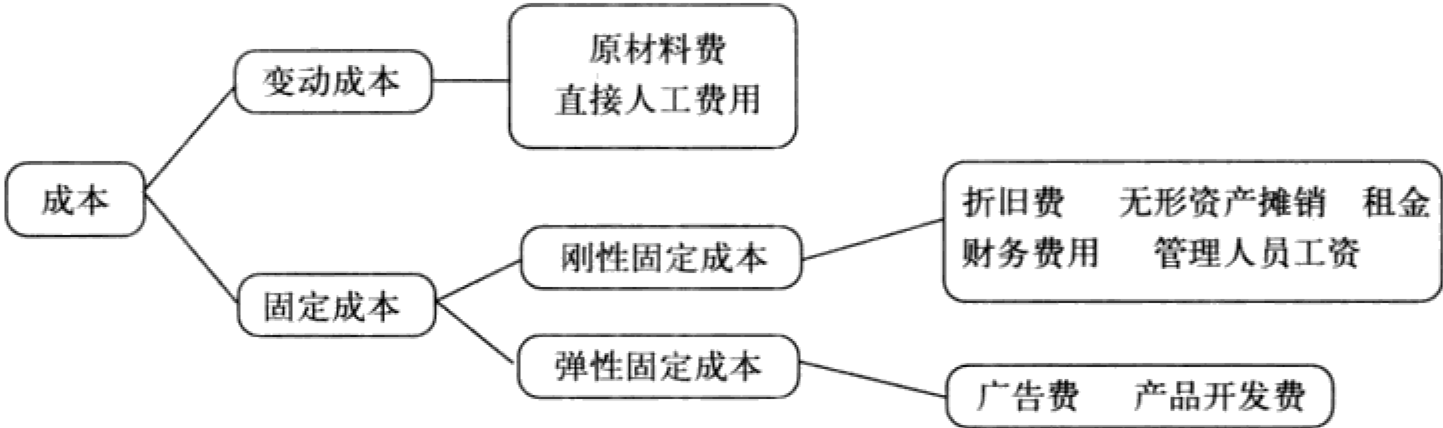


图 21-2

其中，变动成本主要有原材料费用、直接人工的费用，这点好理解，如果产量增加，原材料肯定用得多，工人收入也会相应增加。而刚性固定成本，则主要包括厂房和机器设备的折旧费、无形资产摊销、房屋设备租金、管理人员的工资等。这类成本一经确定，一般不能轻易更变。而弹性固定成本，主要有产品开发费、广告费等。这类成本有固定的特征，但同时也可以人为调整，因而称其为弹性固定成本。

需要指出的是，固定成本并非真的一成不变，称其为“固定”，只是相对变动成本而言，或者说，其变动方式只是不像变动成本那样，基本与收入保持同步状态。即使是刚性的固定成本，也只是在一定时期和一定业务量范围内，不受业务量增减变动的影响。比如说，一旦业务量的增加需要更多的厂房、机器设备支撑（原有厂房、设备的潜力已经饱和，不足以支撑继续增产），那么建设新厂房、购置新设备后，折旧费也会增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

经营杠杆高低

刚才讲的这些，就是希望纠正部分投资者可能存在的一个不正确的直觉认识——收入变化与业绩变化趋于同步（幅度）。

大家不要低估固定成本在公司业绩形成过程中的作用，特别是那些固定成本在成本中占比较高的公司。

假设B公司（见表21-2）2008年的营业收入是1 000万元，而当年成本为950万元，其中变动成本600万元，固定成本350万元，利润50万元。如果B公司2009年收入下降了20%，那么其利润如何呢？当然不是同样下降20%，而是下降125%，最终亏损30万元。

表 21-2（金额单位：万元）

B公司	2008年	2009年	同比变动幅度(%)
营业收入	1 000	800	−20
变动成本	600	480	−20
固定成本	350	350	0
营业利润	50	−30	−125

由此，我们就不难理解，为什么收入下降时，有些公司的亏损会十分严重（见表21-3），个别公司甚至会面临到破产的处境。例如，由于经济危机的影响，乘客减少，东方航空2008年营业收入为418亿元，与2007年相比下降了17亿元，那么东方航空2008年的营业利润是多少呢？答案是巨额亏损64亿元，而07年东方航空的营业利润尚且还有1亿元。

东方航空营业收入的小幅下降——2008年同比下降3.9%，为什么会导致利润的巨幅波动——2008年同比下降6 500%，其中一个重要原因（另一个重要原因是航油价格上涨）就是，东方航空的成本构成中，固定成本占比很大，而这部分成本无法随着营业收入的下降而下降，在经营杠杆的作用下，利润巨幅下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 21-3 （单位：亿元）

东方航空（600115）	2008年	2007年
营业收入	418	435
减：营业成本	430	376
营业税金及附加	9	11
销售费用	25	27
管理费用	15	21
财务费用	3	-1
营业利润（未计算公允价值变动损失、资产减值损失、投资收益）	-64	1

那么东方航空的固定成本有哪些，在总成本中占比多少呢？简单而言，东方航空的总成本中固定成本占比50%左右，主要包括固定资产折旧（飞机折旧）、起降服务费、飞机租金、飞机修理费、人员工资等。

正是这些固化的成本，使东方航空的成本缺乏弹性，无法随着收入的下降而下降，进而成为了公司巨额亏损的主要原因之一。

固定成本怎么查

有投资者问，既然固定成本那么重要，那么如何准确知道一家上市公司的固定成本是多少呢？

很不幸，上市公司利润表中的成本构成按照与收入的匹配程度以及业务领域进行划分，并不会直接提供变动成本与固定成本的数额。

因此，投资者只能粗略估计上市公司固定成本的数额。上文讲了固定成本大致的构成，这些构成因素，基本都可以在上市公司的年报中查询（见图21-3）。如固定资产折旧在固定资产科目的附注中可以看到；无形资产摊销在无形资产的附注中可以查知；租金在附注中“承诺事项”部分有比较明确的记载。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

固定成本构成	查询方式
固定资产折旧	资产负债表附注
无形资产摊销	资产负债表附注
租金	附注中“承诺事项”部分
财务费用	利润表
人员工资	现金流量表

图 21-3

这里要重点强调——人员工资，该项目的金额可以在现金流量表中了解。但大家可能注意到了，在前面的图21-2中，我们将人员工资分为两种：一是直接人工成本；二是管理人员工资。普遍的理论都认为，前者是变动成本，而后者是固定成本。原因在于，生产一线工人的工资很多时候与生产量挂钩，或者说是计件工资制，因此理论认为，直接人工成本会与生产量同步波动。而管理人员工资由于工作特点的原因，无法实行计件工资制，因此被认为是固定成本。

现实中，我们发现，无论是上市公司的直接人工，还是管理人员薪酬，都具有“单向刚性”的特点（管理人员薪酬的这一特点更加突出）。也就是说，人员工资总额往往只是向上波动，而很少向下波动，甚至在企业销售量下降、效益不佳时，人员工资也会上升，至少与去年同期持平。

其实这与我们生活中的直接经验很相似，很多企业中，特别是上市公司这样的大中型企业中，只要企业效益没有巨幅下滑、巨额亏损，人员工资的单向刚性特点体现得相当明显。这是因为，企业下调人员工资会直接伤害职工的“既得利益”，更会伤害薪酬决策者、公司管理层自己的“既得利益”。更何况在很多企业员工看来，在外部通货膨胀的背景下，薪酬不涨就等同于下降了。

正是基于上述分析，同时基于谨慎性的考虑，在对上市公司未来的业绩做预测时（下文就将讲到如何预测），我们对人员工资不妨采取这样的方法：当预期企业销售收入增长时，我们将人员工资视为变动成本，也就是要考虑人员工资增加的问题；而当预期企业销售收入下降时，就将人员工资视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为固定成本——如果投资者想更谨慎一些，也可以在企业销售收入下降时，仍假设人员工资会小幅上调。

警惕投资冲动

通过以上的诸多分析，我们看出，那些固定成本占比较高的企业，如果销售收入呈快速增长趋势，经营杠杆则有利于利润的快速增长；如果销售收入增势缓慢，甚至收入减少，经营杠杆则可能导致利润快速下滑直至亏损。再通俗点讲就是，当市场繁荣时，经营杠杆可以放大利润增幅；当市场萎靡时，经营杠杆会放大利润降幅。

由此我们也可以理解这种现象：很多企业在市场大环境景气时会有固定资产投资的冲动，即大量增加厂房、设备，然后招兵买马扩充产能。就是因为这样做会提高固定成本占总成本中的比重，可以利用经营杠杆的作用放大利润。

对于这种现象，投资者要保持警惕，因为经营杠杆的作用是双向的，市场环境好时，它固然可以放大利润，而一旦环境不好则损失惨重。特别是一些在行业内没有占据第一二名位置、没有核心竞争力、没有品牌优势、没有价格优势的上市公司，这些企业在市场景气时加大投资，想多挣钱，往往会为以后产能严重过剩、利润大幅下滑埋下隐患。

因此，在研究上市公司的成本构成以及产能扩张时，一定要考虑，产能是否可以被市场充分消化，如果不能，可能造成什么后果。

经营杠杆系数

有读者可能追问，了解经营杠杆的放大效应后，能否量化放大效应有多大呢，进而言之，如果能够预判上市公司销售收入的增幅，是否就能预判利润的变动幅度呢？

这个思路当然很好，理论上也可行。只需要先计算出上市公司当期的经营杠杆系数（见图21-4），然后再乘以预期的收入增幅，就得出了预期的利润增幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

经营杠杆系数=（营业利润+固定成本）÷营业利润

预期利润增幅= 预期收入增幅×经营杠杆系数

图 21-4

我们以C公司为例（见表21-4），就可以发现，如果固定成本保持不变，如果营业收入与变动成本的变动幅度一致，如果能够准确预测营业收入的变动幅度，那么就可以准确预测利润的变动幅度。

表 21-4

C公司	2007年	2008年	2009年	2010年
营业收入（万元）	1 000	1 200	1 440	1 728
变动成本（万元）	400	480	576	691
固定成本（万元）	500	500	500	500
营业利润（万元）	100	220	364	537
营业收入同比增幅(%)		20	20	20
经营杠杆系数	6	3.27	2.37	1.93
营业利润同比增幅(%)		120	65.4	47.5

不幸的是，正是有了这么多的如果，有了这么多的假设，理论上的完美，才能演化为现实中的展示。无数现实中的数据告诉我们，这样理想化的推演是不存在的。因为上市公司的经营复杂、变量众多、不确定性因素很多，精确的量化预测是不可能的。

当然，量化预测的不确定性，并不妨碍我们对上市公司做出定性化、趋势化的预判，因为基于经营杠杆系数的预测，毕竟有其内在的逻辑合理性，是从企业现实经营中提炼出的规律性结论。

简单而言，请读者务必记住以下两个结论：

结论一：固定成本在总成本中占比越高，上市公司经营杠杆的效应越明显。

结论二：经营杠杆系数随着收益增加而逐渐降低，随着收益减少而逐渐增大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第一个结论，通过之前的分析想必已经很清楚了；第二个结论，则需要提醒投资者注意。仔细看表21-4能够看出，经营杠杆系数并非固定值，它随着企业利润的变动而变动（从经营杠杆系数的计算公式也可以推导出来），如果固定成本不变，营业利润越小，经营杠杆系数越大。这就阐明了一个道理：当一家上市公司处于微利经营时，未来利润的变动幅度可能会很大。

在现实中也往往会看到这种现象，一家微利或者濒临亏损的公司，利润突然会增长很多倍，带给人吃惊的冲击力，但这并不表明该公司突然脱胎换骨，只不过是经营杠杆在起作用。

价格作用

不知大家是否注意到，在之前卖碟片的例子中，我们的假设中有一个重要条件，就是碟片的销售价与进货价保持不变，变动的只是销售量。

现在来看一个稍微复杂的对比案例（见表21-5、表21-6），对比在销售量变动与销售价格变动（进货价保持不变）两种不同假设条件下，各自利润的变化程度。

表 21-5

销售量变动			
D公司	第一年	第二年	变动幅度
营业收入	100元	150元	50%
其中：销售量	10张	15张	50%
销售单价	10元	10元	0
变动成本	40元	60元	50%
其中：进货量	10张	15张	50%
进货单价	4元	4元	0
固定成本	50元	50元	0
营业利润	10元	40元	300%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 21-6

销售价变动			
D公司	第一年	第二年	变动幅度
营业收入	100元	150元	50%
其中：销售量	10张	10张	50%
销售单价	10元	15元	0
变动成本	40元	40元	0
其中：进货量	10张	10张	0
进货单价	4元	4元	0
固定成本	50元	50元	0
营业利润	10元	60元	500%

从D公司的两张对比表21-5和表21-6中，可以发现，若进货价保持不变，销售价格变动时，营业利润增长了500%；而价格不变，销售量变动时，营业利润却只增长了300%。

同一家公司，营业收入同样增长了50%，为什么营业利润的变化幅度会差别这么大呢？

问题的关键在于，当销售价变动时，原来的“变动成本”并没有变，而实际上已经成为固定成本了。

此类价格变动（包括产品销售价格、原材料价格）对利润造成的杠杆效应，实际上只是经营杠杆的一种变形（或者说细分，见图21-5），可称之为价格杠杆。其实质是使收入变动幅度与成本变动幅度不同步，进而导致利润变动幅度与收入变动幅度不同步。与之前所讲的销售量变化相比，由于固定成本在总成本中的占比发生了改变，因此价格杠杆这种较为特殊的经营杠杆对利润的放大效应更加明显。

上面只举了一个销售价格上涨的例子，但现实中，情况会更加复杂，比如销售价格下滑、进货价格上涨、进货价格下降、销售价格下滑的同时进货价格上涨（不利）、销售价格上涨的同时进货价格下滑（有利）。在这些条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

件下，利润都可能发生剧烈变化，而且这种价格变化所产生的作用要远远大于销售量变化对利润的刺激作用。

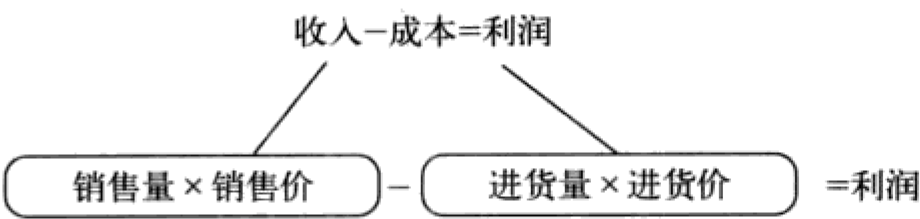


图 21-5

注：该公式中，对成本构成进行了简化

我们来看看云南铜业2008年年报，公司收入的降幅为−25.3%，而利润降幅则达到了惊人的−394%（见表21-7）。利润降幅远超过收入降幅的一个重要原因，就是铜价在2008年下半年开始“跳水”，而公司的采矿成本及其他成本并没有相应幅度地下降，于是，原本的变动成本相对“支点”化（成本也有小幅下降，但大大低于收入降幅），在价格杠杆的作用下，公司的利润恶化程度被明显放大了。

表21-7 云南铜业股份有限公司2008年合并利润表

项目	本年数（元）	上年数（元）	同比变动幅度（%）
一、营业总收入	25 754 533 965.94	34 472 980 964.61	−25.3
二、营业总成本	28 917 629 824.89	33 576 997 278.45	−13.8
三、营业利润	−3 055 862 258.94	1 037 267 724.75	−394

此外，还有不少上市公司在2008年出现了这种现象：在原材料价格高位时囤积了很多原料——预判原材料价格还可能上涨，结果经济危机袭来，产品销售价格暴跌，导致原料价格与产品销售价格倒挂，形成巨额亏损。

又比如，很多时候，会出现这样的现象：由于市场竞争相当激烈，一家上市公司出于保持市场占有率的需要，降低产品销售价格进行促销，虽然销售收入最终有了小幅增长，但利润却不增反降甚至亏损，原因就是价格杠杆在起作用。

因此，投资者在分析上市公司基本面时，对于价格因素持续密切的关注是十分必要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

财务杠杆

在经营杠杆之外，投资者在研究上市公司的过程中还经常会遇到另外一种杠杆效应—财务杠杆，所谓财务杠杆，就是由于债务的存在而导致每股收益变动幅度大于“息税前利润”变动幅度的杠杆效应。⊖

也许大家对上述定义有一点费解，我们可以先简化财务杠杆最本质的意义，即用别人的钱替自己赚钱。比如，你从银行贷款炒股就是在使用财务杠杆，因为贷款利率固定，只要炒股收益超过了贷款利息，就能赚钱。

为理解财务杠杆的概念，看这样一个例子（见表21-8）：如果A公司2009年、2010年的总资产、股本、股东权益及负债都保持不变，那么由于债务利息固定（都是20万元），其息税前利润的变动幅度（100%）小于每股收益的变动幅度（125%）。

表 21-8

A公司	2009年	2010年	变动幅度
总资产	200万元	200万元	
股本	100万股	100万股	
股东权益	100万元	100万元	
负债	100万元	100万元	
息税前利润	100万元	200万元	100%
减：利息（利率20%）	20万元	20万元	
减：所得税（税率20%）	16万元	36万元	
净利润	64万元	144万元	
每股收益	0.64元	1.44元	125%

之所以会出现上述的杠杆效应，关键点就在于利息的固化，也就是说，利息并没有随息税前利润的提高而提高，因此每股收益最终得以放大。当然，在这个例子中，如果2010年的息税前利润同比下降，那么每股收益的下降

⊖ 息税前利润是指企业支付利息及所得税前的利润，这一数据在利润表中并没有展示，需要投资者自己计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

幅度也会大于前者的下降幅度。

为了更透彻说明财务杠杆，我们换一个例子（见表21-9），如果B公司希望在2010年将息税前利润由2009年的100万元提升至300万元，则需要500万元新资金的投入，此时面临两种选择：选择一是发行新股500万股，募集500万元；选择二是从银行贷款500万元，但要支付20%的利息。

表 21-9

B公司	2009年	2010年（选择一）	2010年（选择二）
总资产	500万元	1 000万元	1 000万元
股本	500万股	1 000万股	500万股
股东权益	500万元	1 000万元	500万元
负债	0元	0元	500万元
息税前利润	100万元	300万元	300万元
减：利息(20%)	0元	0元	100万元
减：所得税(20%)	20万元	60万元	40万元
净利润	80万元	240万元	160万元
每股收益	0.16	0.24	0.32

那么对该公司的股东来说，哪一种选择更有利呢？如果2010年真能够实现息税前利润300万元的目标，显然选择二对公司股东来说更有利，因为选择二的每股收益达到了0.32元，同比增长100%，而选择一的每股收益只增长了50%。

由此可见，在经营赚钱的前提下，提高负债对于提升上市公司的每股收益有促进作用。

重要前提

本书中，我们分析过杜邦分析法，其中的权益乘数在净资产收益率形成过程中所起的作用，其实就是负债对每股收益的放大作用（大家稍做思考，就会发现，在很大程度上，两者其实是一个问题的两个方面）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

那么用杜邦分析法，分析财务杠杆，能告诉我们什么呢？从图21-6中，可以看出，如果将杜邦分析法的三项式简化为两项式，也就是把净资产收益率变成资产收益率与权益乘数的乘积。那么就可以非常直观地看出权益乘数能够发挥正面作用的前提条件。

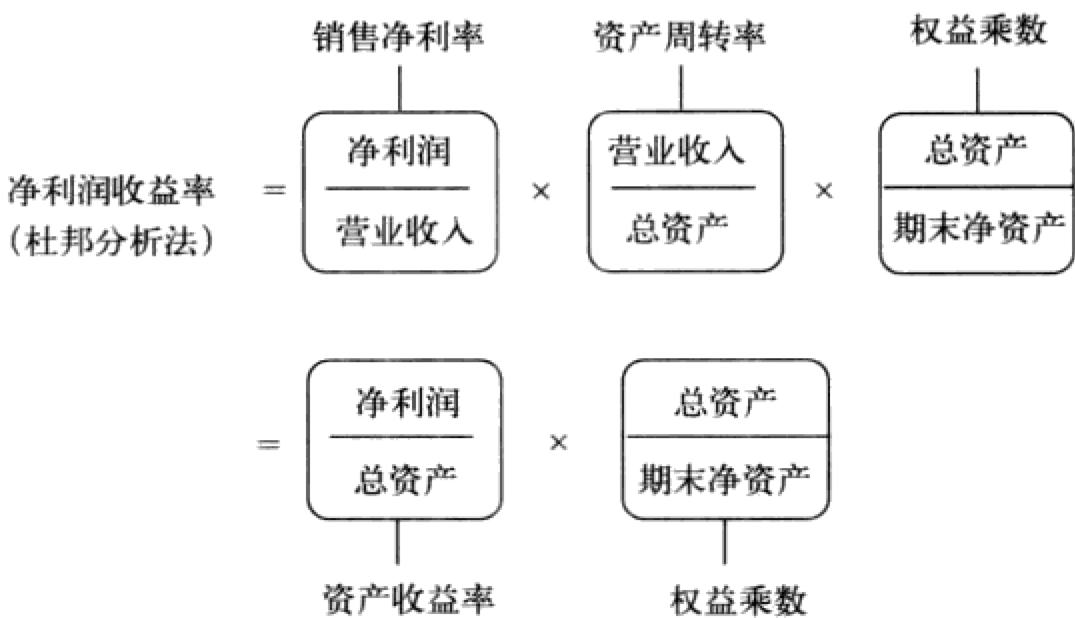


图 21-6

如果想依靠提高权益乘数来提高净资产收益率，即依靠提高财务杠杆率来提高每股收益，那么就必须保证：若资产收益率的下降，其下降幅度不能超过权益乘数的提高幅度。

以财务杠杆的角度分析视角，上面这句话还可以换成：企业息税前全部资金利润率要高于贷款利率。更通俗的话就是：用借来的钱所赚的钱必须要超过需要支付的利息。

明白了这个前提，就知道上市公司加大负债后面临的风险是什么了，一旦经营层面出现问题，由于固定财务费用的存在，可能会出现负杠杆效应——利润大幅下降甚至亏损。而且要明白，财务费用与固定成本中的很多费用有本质区别，利息是现金实实在在的流出，而折旧费与摊销费用并不意味着现金流出（钱早花出去了，只不过分期反映在每年的成本中）。因此，利用贷款放大每股收益的预期落空后，上市公司受到的损害更大。

现实中这样的事例不胜枚举。很多公司由于快速扩张的冲动，可能会以高负债扩大生产规模，一旦市场稍有风吹草动，便可能酿成财务危机。特别是那些经营能力不强，用借款赚来的钱比贷款利息高不了多少的上市公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果它们高负债，实际上便将自己放在了悬崖边，如同在走钢丝，是一种赌博，稍有不慎，就会被高负债拖垮。

而且有时候的不慎已经不是上市公司自己能把握的。比如，央行提高贷款利率；银行紧缩银根，企业无法足额借新还旧；都会使企业遭遇危机。天有不测风云，经营良好的企业总是应该在经营过程中留出较大的安全边际，而不是玩“极限运动”。

因此大家务必记住：低效的经营水平＋高负债＝“赌博”。

经营性租赁

谈及财务杠杆，投资者大多就想到银行贷款，现实中还有一类财务杠杆，应用较为普遍，却可能被忽略，这就是租赁。

我们知道，借钱一般称为贷款，而借物则被视为租赁。无论借钱还是借物都要付出一定的代价，贷款时要支付利息，租赁时则要支付租金。

租赁一般又分为两种：融资租赁与经营性租赁。两者的区别在于，融资租赁的目的一般是延期取得设备的所有权，比如，一台设备价值36万元，承租人向出租人租赁该设备3年，每月付款1万元，3年期满后，该设备的所有权就归承租人了。从某种意义上讲，融资租赁就如同购房时向银行按揭。

经营性租赁的目的，只是谋求设备在一段时间内的使用权。比如，以上述价值36万元的设备为例，承租人向出租人经营性租赁该设备3年，每月只需付款3千元，3年期满后，该设备的使用权仍归出租人所有。其实，前些年我们去音像店租碟片，就是在使用经营性租赁。

两种租赁形式中，融资租赁与银行贷款非常相似，因此，在上市公司资产负债表中，也将融资租赁视为负债的一种，未来需要支付的租金都放在负债类的“长期应付款”科目下（基于“资产＝负债＋所有者权益”的恒等原则，这些租金也同时放于资产类“固定资产”科目下）。如东方航空2008年年报显示，该公司长期应付款为210亿元（见表21-10），如此巨额的长期应付款的主要成因，就是其对飞机进行融资租赁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表21-10 （单位：千元）

负债及股东权益	2008年12月31日合并	2007年12月31日合并
非流动负债		
长期借款	8 588 052	11 369 307
长期应付款	21 095 315	15 605 640
专项应付款	58 135	102
递延所得税负债	51 539	51 721
递延收益	379 407	399 372
非流动负债合计	30 172 448	27 426 142

资料来源：摘自东方航空2008年年报。

正是由于融资租赁用于体现负债类的长期应付款科目，因而，投资者一般在考查该公司的真实负债额和负债率时不会将其忽略。

经营性租赁则不是这样，由于这种租赁不谋求最终所有权，因此，未来年度需要支付的租金在资产负债表中没有反映，只会以“营业成本”或“管理费用”的形式在利润表中体现。

问题在于，从本质上讲，经营性租赁合同一旦签订后，未来年度需要支付的租金即被“固化”，因此，它符合财务杠杆的特征。进而言之，从上市公司能够使用的经济资源总量来说，对同样的设备，无论是购买、融资租赁，还是经营性租赁，其效用都是一样的，只不过所有权不同，在会计中费用的处理方式不同。比如，同样是东方航空，该公司飞机的来源，就分为购买、融资租赁以及经营性租赁（见表21-11）三种。

由于经营性租赁的租金也有固化的特征，因此，与银行贷款一样，它同样成为财务杠杆，具备相应的风险。正是基于此，投资者一定要注意，特别是在分析一家企业的负债风险时，一定要认真看年报，研究其有没有大额的经营性租赁费用，如果有，就应当将这部分租金也换算成负债，进而通盘考虑负债率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表21-11 飞机及发动机 （单位：元）

固定资产	自购	融资租赁
2007年12月31日	26 932 082	27 798 621
在建工程转入	411 153	3 816 843
融资租赁转自购（a）	3 082 769	3 082 769
售后融资租赁租回	3 085 419	3 085 419
本年其他增加	1 410 021	4 691 044
本年减少	663 342	408 134
2008年12月31日	28 087 264	35 901 024

注：2008年年报显示，东方航空该年度的飞机经营性租赁费为29.03亿元。
资料来源：摘自东方航空2008年年报。

之所以这样做，是因为大多数租赁费用都与日常的生产经营息息相关，比如租赁生产经营用地、租赁厂房、租赁设备等。这些租赁物事实上都成为了生产经营不可或缺的一部分，即使租赁期满后，上市公司往往也会继续租赁，以满足生产经营的正常运转。从这个角度上讲，这些租金的支付，与银行利息的支付已经非常相似了，其区别不过是借钱与借物的区别。

8倍租金法

如何将经营性租赁的租金换算成负债呢？

一般来说，最简单的办法是查看年报的财务报告中会计附注部分的“承诺事项”，该事项中会有对未来年度需要支付租金的明细表述。比如，东方航空2008年年报显示，该公司未来年度需要支付的经营性租赁租金为167亿元（见表21-12），投资者就可以将其视为负债了。

企业在实际操作中，其经营性租赁合同可能会出现这样的情况，即租金分为两部分：一部分是最低应支付的租金，每年必须要支付；另一部分是浮动租金，可能会根据未来每年实际的经营业绩情况收取。

上市公司披露的租赁信息可能并不详细，投资者也不知道租金是不是被分成了两部，抑或只是一个定额。因此，出于谨慎，投资者在计算未来实际租金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

时可应用更简单的办法——8倍租金法，即将上市公司当年的租金乘以8，作为对未来年度租金的估计值。之所以乘以8，是因为多数租赁合同的时间是5～8年。

表 21-12 （单位：千元）

	2008年12月31日	2007年12月31日
一年以内	2 873 895	2 614 482
一到二年	2 454 723	2 382 424
二到三年	1 847 855	2 086 418
三年以上	9 575 113	8 316 842
	16 751 586	15 400 166

资料来源：摘自东方航空2008年年报。

假设有这样一家公司（称其为A公司，A公司的简化资产负债表、利润表见表21-13、表21-14），其维持生产经营的大部分设备都由经营性租赁而来，每年需要支付的租金为7 000元。如果不考虑租赁因素，单看其财务数据，就会发现，这家公司的赢利能力非常强，净资产收益率达到了50%，而更为关键的是，如此强的赢利能力，是在负债率为零的前提下实现的。如果我们再用之前讲过的杜邦分析法进行分析（图21-6），会发现，这家公司的资产周转率也达到了相当优异的5倍。

表 21-13

资产	金额	负债及股东权益	金额
流动资产	1 000元	负债	0
非流动资产	1 000元	股东权益	2 000元
资产合计	2 000元	负债及股东权益合计	2 000元

表 21-14

项目	金额
收入	10 000元
成本	9 000元
其中：经营性租赁费用	7 000元
净利润	1 000元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A公司净资产收益率 = 销售净利率 × 资产周转率 × 权益乘数

$$= \frac{净利润}{营业收入} \times \frac{营业收入}{总资产} \times \frac{总资产}{期末净资产}$$

$$调整前 = \frac{1\ 000元}{10\ 000元} \times \frac{10\ 000元}{2\ 000元} \times \frac{2\ 000元}{2\ 000元} = 50\%$$

$$调整后 = \frac{1\ 000元}{10\ 000元} \times \frac{10\ 000元}{58\ 000元} \times \frac{58\ 000元}{2\ 000元} = 50\%$$

图 21-7

真实情况是这样吗？显然不是，一旦考虑经营性租赁因素，不难发现，其财务杠杆对赢利的贡献极大，同时，A公司的财务风险其实非常高。如果我们用8倍租金法，对该公司的资产负债表进行调整（见表21-15），同时再用杜邦分析法进行重新梳理（见图21-7），会发现，公司的资产负债率达到了惊人的96.5%，资产周转率也下降到0.17。

表 21-15

资产	金额	负债及股东权益	金额
流动资产	1 000元	负债	56 000元
非流动资产	57 000元	股东权益	2 000元
资产合计	58 000元	负债及股东权益合计	58 000元

我们以苏宁电器为例，2008年公司租金支出为18.2亿元（见表21-16），它的8倍就相当于146亿元的实际负债额。再用杜邦分析法对苏宁电器进行分析（见图21-8），就会发现该公司的净资产收益率之所以较高，一定程度上是拜这些负债所赐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 21-16

项目	2008年1～12月	
	金额（千元）	占主营收入比（%）
运杂费	217 836	0.45
广告促销费	823 291	1.70
租赁费	1 820 194	3.77
人员费用	1 564 997	3.24

资料来源：摘自苏宁电器2008年年报。

$$净资产收益率 = \frac{净利润}{营业收入} \times \frac{营业收入}{总资产} \times \frac{总资产}{期末净资产}$$

$$苏宁电器2008年净资产收益率（调整前） = \frac{22.6亿元}{499亿元} \times \frac{499亿元}{216亿元} \times \frac{216亿元}{91亿元}$$

$$苏宁电器2008年净资产收益率（调整后） = \frac{22.6亿元}{499亿元} \times \frac{499亿元}{362亿元} \times \frac{362亿元}{91亿元}$$

图 21-8

复合杠杆

之前讲了三种杠杆效应，下面简单讲讲经营杠杆与财务杠杆的复合效应，也就是复合杠杆。复合杠杆是指由于固定生产经营成本和固定财务费用而导致的普通股每股利润变动大于产销业务量变动的杠杆效应。

需要说明的是，经营杠杆与财务杠杆在某种程度上就有重合之处，因为财务费用就是固定成本的一部分。只不过两者对支点的选取范围针对作用点及放大点的着眼点不同（见表21-17）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 21-17

		支点	作用点	放大点
四种杠杆效应	经营杠杆	固定成本	收入	利润
	价格杠杆	变动成本转换为固定成本	收入	利润
	财务杠杆	财务费用	息税前利润	每股收益
	复合杠杆	固定成本与财务费用	收入	每股收益

普通投资者对复合杠杆不必了解太深，但必须明白一个道理，由于复合杠杆是两种杠杆效应的叠加，因此，其放大功能更加明显。比如说，上市公司利用银行贷款进行巨额的固定资产投资，就很可能形成提高经营杠杆和财务杠杆的叠加效应（读者有兴趣的，可以按照之前分析的思路思考），每股收益的相对于收入的变动幅度会非常明显。

当然，在刺激每股收益的同时，也大大增加了企业的经营风险与财务风险。这种做法更是双刃剑，也正是因为这个原因，上市公司银行贷款的多数都用于补充流动资金，而不是固定资产。固定资产投资的资金来源则更多是发行新股融资，或利润留存。这样做就是为了减少复合杠杆效应所蕴含的巨大风险。

因此，投资者在评估上市公司时，特别要注意高经营杠杆与高财务杠杆是否并存，如果是，则要十分小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第22讲

尚须自己动手

季度环比数据

"同比"是报告期数据与去年同期数据相比；而"环比"则是报告期数据与其前一期数据相比。

年报财务数据的对比项目中，投资者能够清晰地看到的只有年度同比数据——其实也是年度环比数据，也就是和去年同期相比的数据（见表22-1），但很可惜的是，季度环比数据（第四季度数据，以及四季度与三季度的数据之比）却没有列示。

不仅年报如此，上市公司半年报、季报都存在同样问题——不提供环比数据，只提供同比数据。由于季度环比数据在评估上市公司发展趋势、判断拐点、敏感性与及时性方面都要超过同比数据，因此，投资者需要自己动手计算环比数据。

表 22-1

	2008年（元）	2007年（元）	本年比上年增减(%)
营业收入	1 150 569 449.41	1 256 633 951.16	−8.44
利润总额	189 224 560.77	160 167 314.55	18.14
归属于上市公司股东的净利润	167 240 293.02	124 417 119.21	34.42

只提供同比值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

60日均线与5日均线

同比与环比都是数据之间进行比较，其区别在于基期选择的不同，而基期选择不同会使比较产生不同的效果。

如同学钢琴，遇到复杂的曲子，你可能觉得举步维艰，无甚进展。这时候，若听听一年前自己弹琴的录音，肯定会惊讶于自己的进步，这种比较就是同比。同比的特点在于，由于间隔较长，人们会对事物的发展趋势有相对明确的判断与估计。

如果你听一周前的录音，可能觉得没有任何进步，甚至在某些指法上还退步了。这种比较就是环比。环比的特点在于，由于间隔短，对事物发展的微小变化会很敏感，容易及时发现问题所在。

事物总有两面性，同比、环比各自的优点也决定了各自的局限性。同比准确性较高，但时效性却较差，特别在趋势反转时，反应速度太慢。具体到上市公司，则可能出现这样的问题：同比看起来，公司发展势头不错，但从环比看，却发现增长势头已经放慢，甚至是零增长或者负增长。

环比的问题在于，由于间隔短，一些短期的波动、暂时的小变化，会干扰投资者对大趋势的把握。具体到上市公司，可能有这样的现象：从环比看，虽然增长势头有下降趋势，但却是新产品市场开拓期遇到的正常困难，甚至只是由于财务结算周期原因形成的正常波动。

事实上，同比与环比的异同与股票价格均线中60日均线与5日均线的异同很相似（即长期均线与短期均线的异同）。各种均线的侧重不同，各有用处，也各有局限，比较好的方法是组合使用。

季节性因素

有投资者会想：既然如此，为方便起见，上市公司报表中为什么不提供环比数据呢？

这可能有两方面的考虑，一是减少财务数据篇幅，使年报更加简洁。毕竟，对于单季度数据以及环比数据，投资者可以自己演算（在定期报告中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可以看到第一季度数据、第三季度数据；但是在半年报中看不到第二季度数据；年报中看不到第四季度数据；而各季度之间的环比数据也缺失，这些都需要投资者自己计算）。

二是考虑公司经营的具体特点，环比数据的说服力较弱、局限性较大。因为，国内公司的财务核算以自然年度为一个完整会计年报；很多公司的日常经营并不都是线性特征，生产安排、财务结算周期、回款时间都有其季节性特点。更何况，由于客观条件的原因，一些公司的产品本身的销售与结算也存在必然的季节性与区间性，如空调的销售、烟花炮竹的销售等（见表22-2）。

这种情况下，同比信息的客观性与有效性更强，而环比数据相对缺乏合理性。

表 22-2

格力电器	2007年四季度	2007年三季度	2007年二季度	2007年一季度
主营业务收入（亿元）	86.7	92.8	129.9	70.6

连续两个季度

虽然环比存在一定的局限性，但也不能不提其敏感性的优势。

比如，对那些生产经营季节性不明显的上市公司，如果环比出现大幅下滑或增长，就需要引起投资者注意。

当然，大多数公司的发展都不是呈现完全线性的趋势，由于项目、销售结算期等原因造成的小波动总是难免。为了在一定程度上弥补环比的局限性，我们引入一个概念：考察连续两个季度的环节数据。

如果一家上市公司连续两个季度环比下降，则可初步判定其经营出现了颓势。

这种判断有其内在合理性。因为，极少有公司会由于季节性等客观原因，连续两个季度出现难以避免的下滑（空调等极少数企业会在三季度与四季度出现销售自然下滑，见表22-2）。毕竟，两个季度等于长达半年时间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这个时间跨度在很大程度上足以滤平短期波动对长期趋势判断形成的干扰。

我们以2007年第二、第三季度为例，在这两个季度中，业绩连续呈现环比下降的公司只有58家，而第三季度业绩环比下降的公司却多达488家。考察58家公司，其绝大多数都是经营出现颓势，而并非客观性原因。

事实上，国际上对于一个国家宏观经济是否进入衰退期的公认判断标准，就是连续两个季度GDP出现环比下降。这在一定程度上也证明了考察连续两个季度环比表现的有效性。

同理，当一家上市公司连续两个季度业绩出现环比上升，则说明其很有可能走出了衰退期，或者处于加速上扬期。

最近12个月

环比是对上市公司单季度财务数据的充分利用，而另一个利用单季度财务数据的方法就是：最近12个月。

大家在看券商的上市公司研究报告时，有时在财务指标旁会看到这样一个注释：TTM。TTM（trailing twelve months的缩写）的含义直译过来，就是“最近12个月”。但在实际应用中，由于上市公司的财务信息每季度披露一次，因此，TTM的真正含义并非“最近12个月”，对于我们来说，更加准确的说法应该是“已经披露财务数据的最近4个季度”。

比如，现在是2010年6月15日，对于某一家A股公司而言，它的净利润TTM就应当是2009年第二季度、第三季度、第四季度以及2010年第一季度的净利润之和，即2009年4月1日～2010年3月31日实现的净利润。

为什么要引入这样一个概念呢？刚才我们讲过，同比数据的时效性太慢，而季度环比数据的“噪音”又过大，虽然引入了连续两个季度的概念，但时效性还是不能完全令人满意。TTM的出现则可以在一定程度上进一步弥补这个缺憾。

TTM数据是一个滚动概念，每个季度都会不同。虽然它的起始点会发生变化，但却始终包括4个不同的季度（1、2、3、4； 2、3、4、1； 3、4、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1、2； 4、1、2、3），虽然这4个季度有可能属于两个不同的自然年度，但仍然弥补了上市公司季节性的客观差异所造成的影响。

这样一来，相隔两个季度之间的TTM数据比较时，其采样中总会出现3个季度的重合，1个季度不同。正是因为加入了3个重合的季度，TTM数据比较才在一定程度上过滤掉小波动，更加客观地反映了上市公司的真实情况。

以表22-3为例，如果单看A上市公司2009年第一季度的同比数据，主营业务收入同比增加66.7%，这个数据很可能夸大了上市公司的增长趋势，毕竟2009年一季度的环比增长率为0。除非存在如季节性等客观因素，环比增长率为0，至少说明该上市公司的增长趋势已经放缓。但2009年一季度环比增长率为0就反映了上市公司经营的真实情况吗？应该说，也不完全客观。毕竟，纵观5个季度的表现，上市公司的主营业务收入上了一个台阶，虽然一季度环比增长率不理想，但很可能处于“平台整理期”，尚不能就此得出经营出现颓势的结论。相较而言，主营业务收入TTM的环比为12%，很可能更加客观。

表 22-3

A上市公司	2008年一季度	2008年二季度	2008年三季度	2008年四季度	2009年一季度
主营业务收入	3亿元	4亿元	4.5亿元	5亿元	5亿元
财务指标	2009年一季度环比=0%				
	2009年一季度同比=66.7%				
	TTM环比=12%				

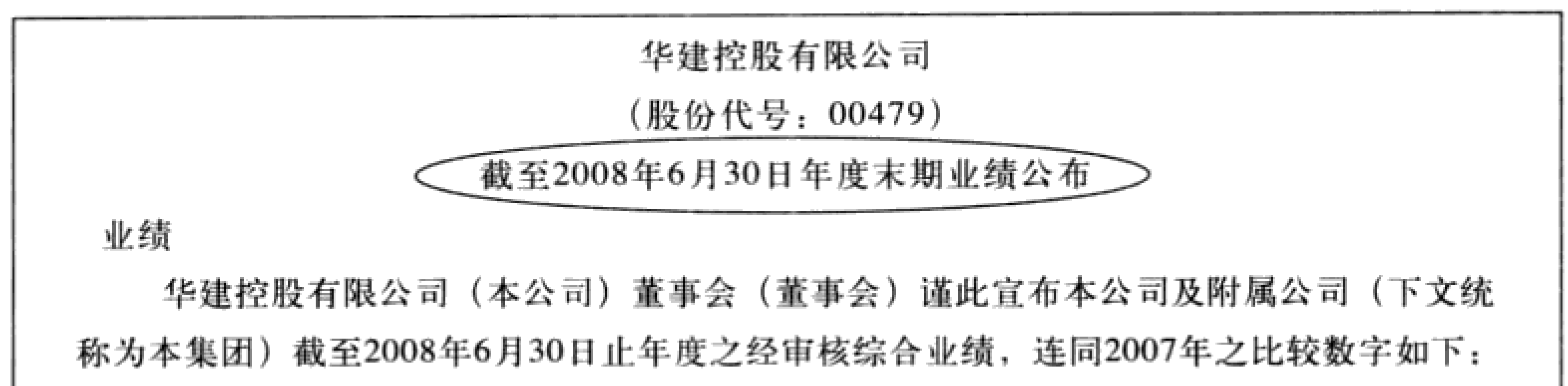
TTM数据的第二个好处，体现在中外公司之间进行比较时。在我国，按照规定，所有企业都以自然年度作为一个完整的会计年度（事业单位与国家机关也是如此）。但一些其他国家和地区就不同，企业可以相对自由的选择适合自己的会计年度（见图22-1）。

一般而言，这些上市公司会将会计年度的起始点定在经营活动相对平淡的时候，因为此时各项会计数据的变化较小，也便于会计师进行审计。

由于会计年度不同，在各个上市公司之间进行年度数据比较就缺乏可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

比性。因此，引入TTM数据可使各上市公司之间数据的比较更加便利。如果投资者习惯在不同国家和地区的同行业上市公司间进行比较，最好使用TTM数据。


华建控股有限公司
（股份代号：00479）
截至2008年6月30日年度末期业绩公布

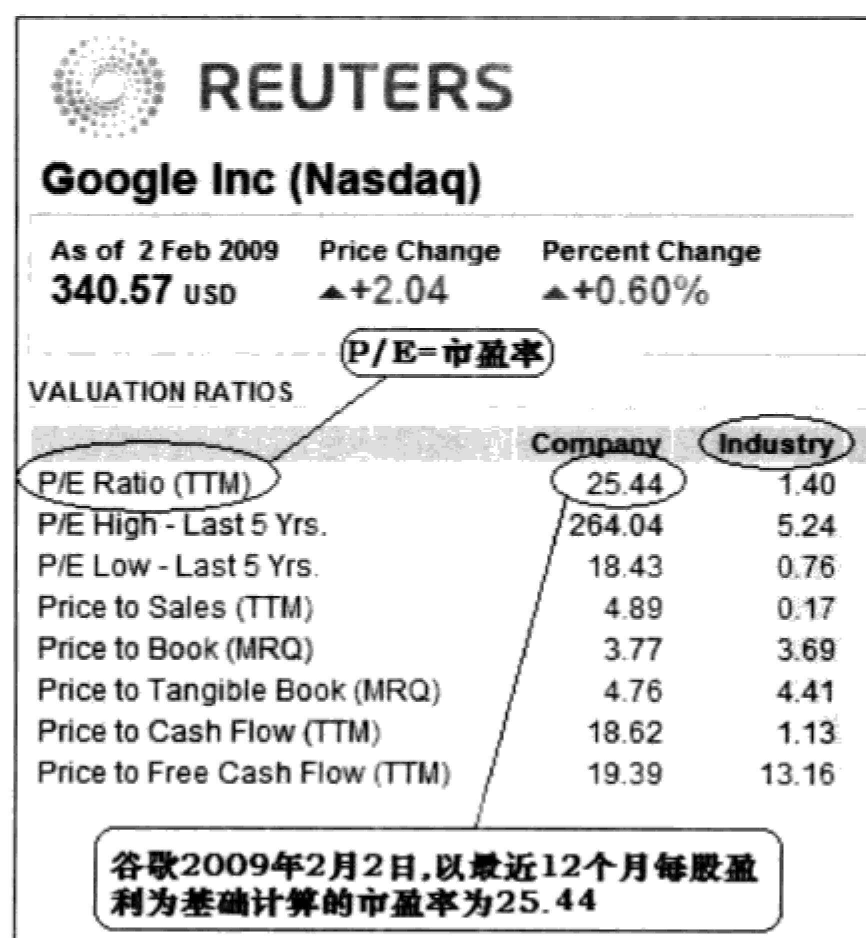
业绩

华建控股有限公司（本公司）董事会（董事会）谨此宣布本公司及附属公司（下文统称为本集团）截至2008年6月30日止年度之经审核综合业绩，连同2007年之比较数字如下：

图 22-1

注：华建控股为一家香港上市公司

事实上，在海外证券市场中，TTM数据的使用频率非常高，其重要性甚至超过了年度数据。如路透社的财经网页中列示的上市公司数据，就非常强调TTM概念（见图22-2）。



	Company	Industry
P/E Ratio (TTM)	25.44	1.40
P/E High - Last 5 Yrs.	264.04	5.24
P/E Low - Last 5 Yrs.	18.43	0.76
Price to Sales (TTM)	4.89	0.17
Price to Book (MRQ)	3.77	3.69
Price to Tangible Book (MRQ)	4.76	4.41
Price to Cash Flow (TTM)	18.62	1.13
Price to Free Cash Flow (TTM)	19.39	13.16

图 22-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

注意可比性

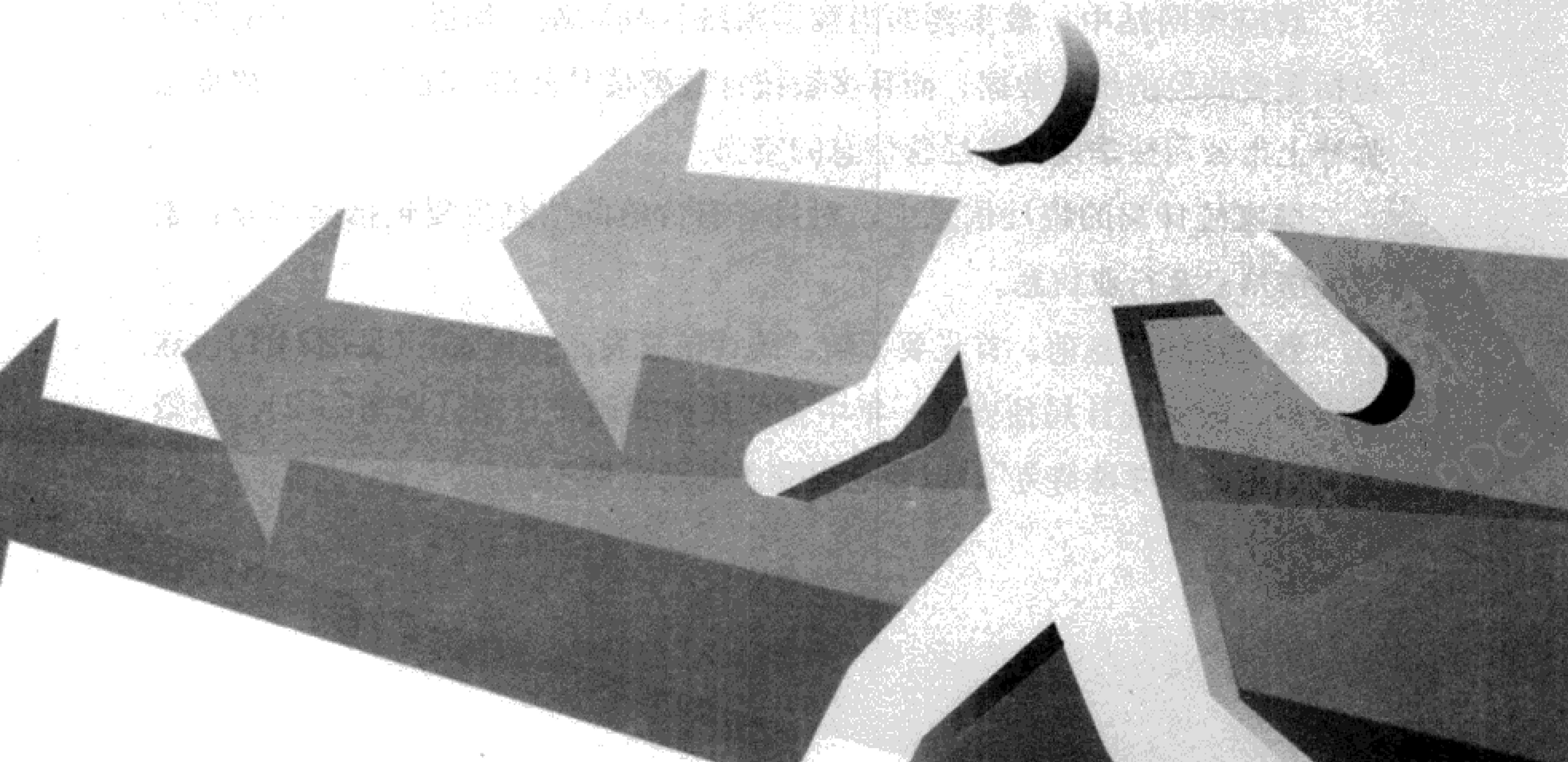
值得注意的是，无论同比或环比，都要考虑上市公司的基本面是不是发生过根本性变化。如果存在这种变化，那么数据之间的可比性就大大降低了。

比如，上市公司发行新股、进行大规模并购，或进行重大资产重组，都会使不同期间数据的可比性大大降低。因此，投资者在进行比较时务必首先确认上述问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

外部公告篇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第23讲

追根溯源

政府网站

研究基本面，除了落实到具体的上市公司，当然也要关注宏观面及行业信息，特别是其中的统计信息。这些信息的源头主要来自相关政府网站。

查询这些网站的作用主要有两个：第一，政府网站是投资者查询国家、地区及行业经济信息最准确的来源，也是这些信息的首发地。投资者利用这些信息做出投资决策时，一定要“追根溯源”，查找到这些信息的原始颁布地，而不是依赖转载，这可以在最大程度上避免信息传播过程中的“误差”；第二，政府网站中的独家统计数据、新闻及有关记录会透露大量重要信息。

国家统计局

政府类网站中，最重要的当数国家统计局网站。原因在于，其中不仅包括重要的经济统计数据，而且多数统计数据按月公布，这能在一定程度上弥补上市公司按季度公布经营信息的空当。

国家统计局的统计信息中，对投资有价值的信息主要包括两部分：宏观经济信息及行业信息。

熟悉这些信息前，首先要了解“统计信息发布日程表”（见图23-1）。这张表中，国家统计局预告了一年中重要数据的颁布日期（见图23-2）。投资者可以据此“守株待兔”，以免仓促获悉甚至茫然不知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中华人民共和国国家统计局

首页 | 机构职能 | 文件通告 | 动态要情 | 统计法规 | 统计标准 | 统计制度

统计公报 | 统计数据 | 统计分析 | 统计咨询 | 指标解释 | 统计知识 |

2008年9月21日 星期日

最新发布 统计信息发布日程表

- 8月份“国房景气指数”为101.78 比7月份回落0.58个... (09.15)
- 工业主要产品产量及增长速度(2008年8月) (09.16)
- 工业分大类行业增加值增长速度(2008年8月) (09.16)
- 工业增加值增长速度(2008年8月) (09.16)

图 23-1

通告：2010年国家统计局经济统计信息发布日程表

月份 日期

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
国民经济运行情况新闻发布会	21/四	——	11/四	15/四	11/二	11/五	15/四	11/三	13/一	21/四	11/四	13/一
统计公报	——	25/四	——	——	——	——	——	——	——	——	——	——
工业经济效益报告	——	——	26/五	28/三	28/五	25/五	28/三	27/五	27/一	28/四	26/五	27/一
企业景气状况季度报告	8/五	——	——	9/五	——	——	9/五	——	——	13/三	——	——
企业家信心指数季度报告	8/五	——	——	9/五	——	——	9/五	——	——	13/三	——	——
部门统计调查项目审批情况	7/四	5/五	5/五	7/三	6/四	7/一	6/二	6/五	6/一	12/二	5/五	6/一

图 23-2

这些公布的信息中，有两个数据与股市的关联度最高，也是大家近两年耳熟能详的，即CPI（消费者物价指数——消费价格月度报告中的内容）和 PPI（工业品出厂价格——工业品价格月度报告中的内容）。

简单而言，CPI体现消费者生活成本，PPI体现企业生产成本。CPI上涨过快，即物价上涨过快，会降低居民消费欲望；此外，CPI上涨也可能会导致银行存款利率上调，从而降低居民投资欲望。

PPI上涨意味着企业原材料成本增加，一般来说，PPI是CPI的先行指标，也就是说，PPI先涨，CPI后涨——因为企业的成本增加最终都会转化为消费品价格上涨。

当然，如果PPI涨幅在一段时期内总是超过CPI，则说明企业成本增加不能完全转嫁给消费者，这样企业的利润就会减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

发电量与宏观经济

国家统计局公布的工业生产月度报告，是投资者观察行业景气度乃至宏观经济环境的重要窗口。报告中对工业主要产品（共分为70种，见表23-1）进行了产量统计。虽然细化程度还不足以与上市公司的产品完全对应，但基本可以满足投资者对工业产业各细分行业月度基本生产状态的了解。

表 23-1

1.原煤	15.柴油	29.生铁	43.包装专用设备	57.光通信设备
2.天然原油	16.焦炭	30.粗钢	44.大中型拖拉机	58.程控交换机
3.铁矿石原矿量	17.硫酸	31.钢材	45.小型拖拉机	59.传真机
4.磷矿石	18.氢氧化钠（烧碱）	32.十种有色金属	46.大气污染防治设备	60.移动通信基站设备
5.原盐	19.碳酸钠（纯碱）	33.氧化铝	47.机车	61.电子计算机
6.成品糖	20.农用氮磷钾化肥（折纯）	34.铜材	48.汽车	62.微型电子计算机
7.软饮料	21.化学农药原药	35.铝材	49.民用钢质船舶	63.集成电路
8.纱	22.乙烯	36.工业锅炉	50.发电设备	64.大规模集成电路
9.布	23.初级形态的塑料	37.内燃机	51.交流电动机	65.彩色电视机
10.丝织品	24.合成洗涤剂	38.金属切削机床	52.家用洗衣机	66.电工仪器仪表
11.机制纸及纸板	25.化学纤维	39.电动手提式工具	53.家用电冰箱	67.复印机械
12.新闻纸	27.塑料制品	40.金属冶炼设备	54.冷柜	68.发电量
13.汽油	27.水泥	41.水泥专用设备	55.房间空气调节器	69.火电
14.煤油	28.平板玻璃	42.饲料加工机械	56.载波通信设备	70.水电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

需要指出的是，如果一些基础产品以及有代表性的产品的生产弹性较大，那么其生产量的变化不仅能反映该行业情况，也是宏观经济走势的表征。

比较有代表性的指标包括钢材（最广泛使用的生产原料之一）、汽车（代表居民的消费欲望）、火电发电量（表现全社会经济的活跃程度）等。

以国家统计局公布的2008年8月的数据为例（见表23-2），数据显示，钢材与汽车的当月产量同比都出现下降，而火电当月发电量同比增速也大幅回落。数据明显说明宏观经济出现问题，经济增长速度很可能出现下滑。

以2008年8月为例只是为了更加明显地指出代表性指标与宏观经济的关系。事实上，如果投资者查询之前的数据，在2007年9月，就可以发现宏观经济面临风险的“蛛丝马迹”。

表23-2 工业主要产品产量及增长速度（2008年8月）

指标名称	单位	本月	累计	比去年同期增长(%)	
				本月	累计
钢材	万吨	4780.02	39982.49	−0.2	10.1
汽车	万辆	62.58	668.61	−3.3	14.9
火电	亿千瓦小时	2433.44	19201.62	1.8	9.0

除国家统计局外，还有很多部门会公布与投资相关的重要统计信息，对于这些信息，国家统计局网站上提供了“部门数据链接”（见图23-3）。点击链接就可直接登录各部门公布信息的页面了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

当前位置：首页 >> 统计数据 >> 部门数据

部门数据

- 交通部——交通统计数据（规模以上港口货物、旅客吞吐量等）
- 铁道部——铁路统计数据（铁路全行业主要指标完成情况）
- 民航总局——航空统计数据（主要运输生产指标统计）
- 中国人民银行——金融统计数据
- 税务总局——税收收入统计数据
- 财政部——中国财政、会计、政府采购、彩票、农业综合开发年鉴
- 保监会——保险业统计数据（保险业经营情况、财产险公司保费收入情况
- 海关总署——海关统计数据（统计快讯、主要统计数据）
- 科技部——科技统计数据（科技、高技术产业统计数据）
- 环境保护部——环境统计数据（各地区建设项目环境管理等）
- 质检总局——质检统计数据（全国货物检验检疫概况）
- 商务部——外资统计数据（全国吸收外商直接投资情况）

图 23-3

海关总署信息

鉴于出口对于中国宏观经济以及多数行业表现出来的极端重要性，留意海关总署的月度信息就显得十分必要。

以总署2008年11月11日公布的“2008年10月全国出口重点商品量值表”为例（见表23-3）。该表列示了一些出口重点商品的出口数量与出口金额。从表中可以看出，虽然出口金额上升，但大多数商品的出口数量同比都有所下降，这很明显表现出我国出口遇到了困难。

港口吞吐量

交通部每月公布的港口货物吞吐量数据中，将吞吐量细化到各大港口（见表23-4）。由于这些港口基本上都是A股上市公司，故而该信息对投资者了解这些A股公司的月度生产数据十分方便（虽然部分港口并未整体上市，但上述数据并不影响投资者对于A股港口公司生产状况的趋势性判断）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表23-3 2008年10月全国出口重点商品量值表

商口名称	计量单位	当月		1至当月累计		2007年1至当月累计	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
活猪	万头	13	29 393	128	306 415	134	209 761
大米	万吨	6	36 489	88	428 856	97	357 125
玉米	万吨	3	7 762	21	60 426	475	838 700
食糖	吨	4 840	2 406	46 409	21 425	102 315	44 508
煤	万吨	256	384 933	3 828	4 173 805	4 328	2 633 449
焦炭及半焦炭	万吨	53	320 375	1 158	5 529 048	1 315	2 475 402
原油	万吨	30	274 859	310	2 402 943	368	1 529 875
成品油	万吨	146	1 290 872	1 376	11 486 723	1 299	7 449 089
塑料制品	吨	600 194	1 330 634	6 040 814	12 359 864	6 330 519	11 999 282
锯材	立方米	51 512	30 884	571 666	334 796	627 896	324 786
生丝	吨	763	19 985	11 779	296 208	11 423	281 853
纺织纱线、织物及制品	—	—	5 559 865	—	55 416 670	—	45 958 513
箱包及类似容器	—	—	1 209 670	—	11 217 102	—	8 864 152
服装及衣着附件	—	—	11 185 450	—	98 267 368	—	95 585 899
鞋类	—	—	2 374 107	—	24 453 459	—	21 026 895
贵金属或包贵金属的首饰	千克	69 008	297 373	537 022	2 040 745	639 257	2 034 018
钢坯及精锻件	万吨	11	115 150	124	1 284 718	614	2 764 124
钢材	万吨	462	5 811 001	5 312	55 638 598	5 377	37 153 622
未锻轧铝	吨	47 622	114 798	733 474	1 915 146	444 712	1 099 986
手持无线电话机及其零件	—	—	5 797 746	—	47 282 629	—	40 733 605
彩色电视接收机	万台	573	1 290 851	4 230	9 132 831	3 795	6 975 283

注：只摘录了实际量值表中的部分内容

表23-4 2008年10月规模以上港口货物、旅客吞吐量

一、货物吞吐量	计算单位	自年初累计	当月完成	累计为去年同期(%)
全国总计	万吨	495 252	48 489	113.9
1. 沿海合计	万吨	362 078	35 198	112.5
大连	万吨	20 166	2 110	111.3
营口	万吨	12 556	1 209	116.6
秦皇岛	万吨	22 109	1 921	107.3
天津	万吨	30 153	2 951	113.0
烟台	万吨	9 598	810	116.9
青岛	万吨	25 028	2 503	112.8
日照	万吨	12 652	1 182	114.8
上海	万吨	43 968	4 270	108.0
连云港	万吨	8 429	835	117.5
宁波-舟山港	万吨	44 019	4 264	111.5
厦门	万吨	8 079	817	119.3
深圳	万吨	18 104	1 718	112.5
广州	万吨	28 295	3 002	100.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

民航总局信息

由于国内几大航空公司都是A股上市公司，因此，民航总局公布的月度统计信息对于了解该行业乃至预测民航类上市公司的业绩表现都有很高的参考价值。

从2008年9月的数据看（见表23-5），除旅客运输量有微升外（同比增长0.7%），旅客周转量、货邮周转量、货邮运输量都呈现明显下滑。这很可能意味着各大航空公司当月营业收入同比将会出现下降。

表23-5　中国民航2008年9月主要运输生产指标统计

	总周转量（万吨公里）	同比增长（%）	旅客周转量（亿客公里）	同比增长（%）	旅客运输量（万人）	同比增长（%）	货邮周转量（亿吨公里）	同比增长（%）	货邮运输量（吨）	同比增长（%）
当月	314 320	−5.2	241.0	−2.5	1 641.2	0.7	10.0	−9.6	359 673	−8.8
本年累计	2 766 571	2.7	2 113.9	1.5	14 137.4	1.7	89.0	6.0	3 044 246	3.8

再看当月各类航线运量的统计表（见表23-6），港澳地区航线与国际航线运量的下降幅度非常明显。投资者可以查询，哪些民航类上市公司的上述航线较多，从而也可以对这些公司的营业收入有大致的判断。

客座率（实际上座乘客公里数/可用座位公里数×100%）与载运率（航班实际业载/航班最大业载×100%）是体现航空公司运营效率的重要指标。

从表23-7中可以看出，客座率与载运率同比都有所下降。这说明各大航空公司当月经营业绩表现并不乐观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表23-6　中国民航各类航线运量统计表

航线	统计指标	单位	本月完成	上年同月	增长(%)	累计完成	上年同期	增长(%)
国内航线	总周转量	万吨公里	215 802	214 510	0.6	1 810 682	1 754 812	3.2
	旅客运输量	万人	1530.4	1484.7	3.1	12 976.8	12 646.4	2.6
	货邮运输量	吨	261 243	286 175	-8 7	2 148 248	2 096 137	2.5
港澳地区航线	总周转量	万吨公里	6 737	7 694	−12.4	65 493	70 464	−7.1
	旅客运输量	万人	34.9	40.9	−14.7	370.8	404.8	−8.4
	货邮运输量	吨	13 915	15 610	−10.9	121 604	123 875	−1.8
国际航线	总周转量	万吨公里	98 518	117 138	−15.9	955 889	939 489	1.7
	旅客运输量	万人	110.8	144.6	−23.4	1160.6	1258.2	−7.8
	货邮运输量	吨	98 430	108 015	−8.9	895 998	837 842	6.9

表23-7　中国民航正班客座率及载运率统计表

	当月	上月	增长	上年同期	增长
客座率(%)	75.3	71.8	3.5	79.1	−3.8
载运率(%)	67.1	64.2	2.9	70.8	−3.7

注：以上数据为快报数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

工业和信息化部

工业和信息化部网站目前公布的月度行业统计信息主要包括电子信息业、软件业及电信业。

由于统计信息较多，涉及面较广，我们仅以电子信息制造业为例进行说明。在该部公布的"2008年1～9月规模以上电子信息制造业主要产品产量完成情况"中（见表23-8），将产品与产量按照类别不同进行了细化。

表23-8　2008年1～9月规模以上电子信息制造业主要产品产量完成情况

产品名称	单位	本月累计	去年同期	增减(%)
移动通信手持机（GSM CDMA）	万部	42707.7	39575.6	7.9
程控交换机	万线	3352.7	4144.3	−19.1
移动通信基站设备	万信道	1047.9	1244.9	−15.8
电话单机	万部	12109.3	12800.5	−5.4
传真机	万部	594.9	683.6	−13.0
电视机	万台	6609.9	5764.4	14.7
其中：彩色电视机	万台	6502.5	5578.1	16.6
其中：背投电视机	万台	0.6	5.9	−89.5
其中：液晶电视机	万台	1786.5	1176.8	51.8
其中：等离子电视机	万台	148.9	56.8	162.1
录像机	万台	170.2	227.9	−25.3
微型电子计算机	万部	10479.3	8882.6	18.0
其中：笔记本计算机	万部	7598.1	5905.5	28.7
服务器	万部	156.6	265.6	−41.0
显示器	万部	10 322.9	10 391.4	-0.7
其中：液晶显示器	万台	9724.2	8921.3	9.0
打印机	万部	3011.0	3153.7	−4.5
电子元件	万只	611 495 01.5	51 525 984.3	18.7
其中：片式元件	万只	26 465 605.0	20 271 414.1	30.6
彩色显像管	万只	5045.9	4986.4	1.2
半导体分立器件	万只	17 130 473.9	16 499 852.4	3.8
半导体集成电路	万块	3 199 399.2	3 021 225.3	5.9
数码相机	万台	5567.9	4687.2	18.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

虽然这些信息与单个上市公司的关联度较弱，但对于投资者了解产品细分行业的月度景气状况很有帮助。比如，从表23-8中可以看出，程控交换机与移动通信基站设备的生产量1～9月同比出现了明显下降，说明身处该行业上市公司的经营状况不容乐观。

财政部信息

财政部公布的月度税收信息中（见图23-4）有两个税种值得关注，分别为契税与车辆购置税（见表23-9）。

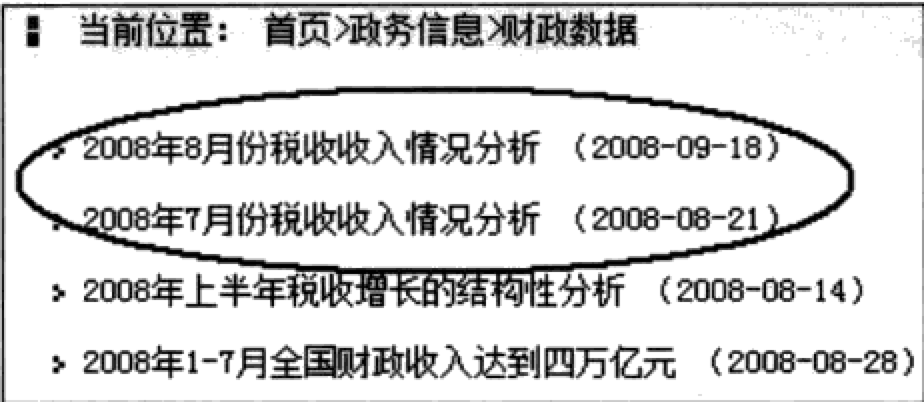


图 23-4

其中契税的税基基本上是土地和房产的交易金额。契税出现负增长，可以推断房地产交易市场低迷，房屋和土地成交量萎缩。

车辆购置税的税基是汽车的销售额。该税种出现负增长，同样说明汽车市场低迷。

表23-9 2008年8月税收总收入和主要税种收入表

税种	收入（亿元）	比去年同期增收（亿元）	增长率（%）
税收总收入	3 551.22	353.32	11.0
资源税	23.53	2.71	13.0
契税	96.24	−6.61	−6.4
证券交易印花税	32.30	−285.16	−89.8
车辆购置税	72.15	−1.72	−2.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

货币供应量

在央行的月度统计数据中，将货币供应量分为三个层次（见图23-5、图23-6）：一是M0，也就是现金；二是M1，又称为狭义货币供应量，包括M0以及企事业单位的活期存款；三是M2，也称为广义货币供应量，包括M1和企事业单位的定期存款、居民储蓄存款（企事业单位的定期存款和居民储蓄又称为准货币）。需要注意的是，股票账户中的资金不属于央行的统计范围。

金融机构本外币信贷收支表	金融机构本外币信贷收支表（按部门）
金融机构人民币信贷收支表	金融机构人民币信贷收支表（按部门）
金融机构外汇信贷收支表	金融机构外汇信贷收支表（按部门）
国有商业银行人民币信贷收支表	其他商业银行人民币信贷收支表
货币当局资产负债表	存款性公司概览
其他存款性公司资产负债表	货币供应量
汇率报表	黄金和外汇储备报表
全国股票交易统计表	交易所政府债券交易月度统计表
全国银行间同业拆借市场交易期限分类统计表	全国银行间市场债券回购交易期限分类统计表
企业商品价格指数	城镇储户收入与物价扩散指数表
企业家信心指数与企业景气指数表	银行家信心与银行业景气指数表

图 23-5

注：摘自央行网站www.pbc.gov.cn 查询路径：首页——调查统计——统计数据。

货币供应量 （单位：亿元）	
项目	2009.01
货币和准货币（M2）	496 112.31
货币（M1）	165 207.33
流通中现金（M0）	41 082.50

图 23-6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

之所以这样区分，主要是基于货币流动性的差异。现金的流动性最强，企事业单位活期存款次之，企事业单位定期存款以及居民的储蓄存款流动性最弱。

这三个数据中，与股市关系最密切的是M1，具体而言，M1中的企事业单位活期存款与股市关系最紧密（见图23-7），这是因为，企事业单位的活期存款中包括机构投资者准备投入股市的资金。一般来说，股市高涨时，M1的增速明显加快，即企事业单位随时准备投入股市的资金大量增加；而股市低迷时，M1的增速明显放缓，即企事业单位准备投入股市的资金强度减弱甚至降低。

从我国股市多年的走势来看，M1与大盘的同步现象比较明显，这一点也非常值得投资者关注。

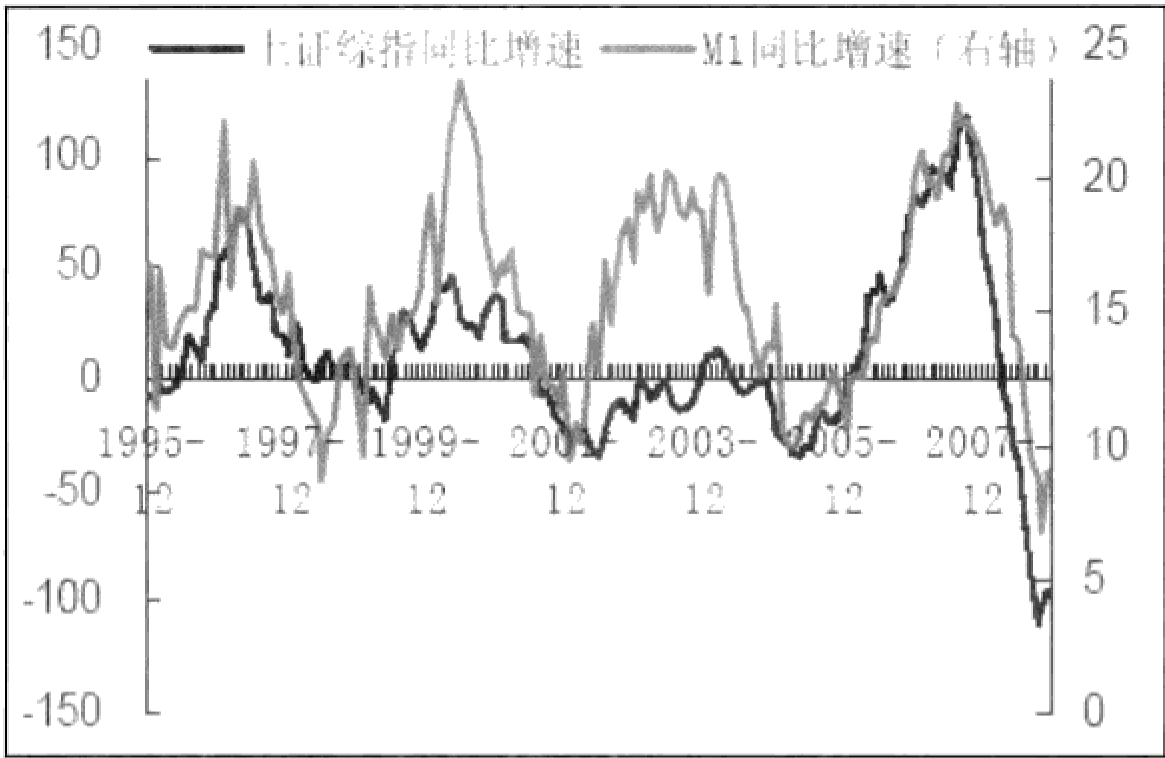


图 23-7

储 蓄 存 款

另外一个值得重视的数据是央行公布的月度“金融机构人民币信贷收支表”中的“储蓄存款”科目（见图23-8）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

金融机构人民币信贷收支表

（单位：亿元）

项目	2009.01
资金来源总计	**559 494.72**
一、各项存款	481 568.99
1. 企业存款	154 818.49
2. 财政存款	185 31.46
3. 机关团体存款	207 86.72
4. 储蓄存款	233 207.60
(1) 活期储蓄	85 483.43
(2) 定期储蓄	147 724.17
5. 农业存款	9 805.01
6. 信托类存款	3 503.28
7. 其他存款	40 916.43
二、金融债券	23 869.32
三、流通中现金	41 082.50
四、对国际金融机构负债	771.49
五、其他	12 202.42

图 23-8

这是因为，由于我国居民主要的投资品种是股票，因此大盘走势与储蓄存款往往呈现此消彼长的关系。

以2007年3月～2008年10月储蓄存款额的变化为例（见图23-9），自2007年3月～2007年10月，储蓄存款额呈逐月下降趋势，而自2007年10月～2008年10月，储蓄存款又呈逐月上升趋势。这一趋势的前后变化与上证指数走势的变化刚好相反，上证指数在2007年10月达到历史最高点，与此同时，储蓄存款额则降至20个月中的最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2007年3月～2008年10月储蓄存款明细表 （单位：亿元）

2007.03	2007.04	2007.05	2007.06	2007.07
172 402.56	170 728.40	167 869.63	169 539.59	169 457.58
2007.08	**2007.09**	**2007.10**	**2007.11**	**2007.12**
169 073.63	168 973.00	163 883.16	166 538.72	172 534.19
2008.01	**2008.02**	**2008.03**	**2008.04**	**2008.05**
174 304.23	183 887.54	187 547.89	188 489.72	190 691.72
2008.06	**2008.07**	**2008.08**	**2008.09**	**2008.10**
194 400.13	196 928.57	200 267.97	204 687.62	207 743.76

图 23-9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第24讲

只此一家，别无分店

证券官方网站

网络中的证券类、财经类网站数不胜数，但缺憾在于其内容大同小异，鲜有独家“卖点”。但一些证券类官方网站却不同，其中部分颇具参考价值的信息经常是“只此一家，别无分店”。

公司老总的股票账户

深交所、上交所网站最为投资者频繁使用的功能有两个：一是查询上市公司最新公告；二是查询上市公司定期报告预约刊登时间。除此之外，还很具参考价值的，是上市公司高管（包括董事、监事、高管以及相关人员）持股变动情况。

以上交所网站为例，在其首页中，有“上市公司诚信记录”栏目（见图24-1），进入该栏目后，就会看到“董事、监事、高级管理人员持有本公司股份变动情况”（见图24-2）。

可以说，该栏目是投资者动态了解公司管理层持股变动情况的唯一渠道（从上市公司中报、年报中了解管理层持股变动信息的时效性大打折扣）。

一般而言，上市公司管理层持股变动状况，有可能代表了高管对上市公司目前股价高估或低估的看法。虽然这种看法并非百分之百的准确，但考虑到高管对其所任职上市公司的熟悉程度，其对股价的判断仍然值得投资者重视。

与上交所不同，深交所网站将高管持股变动信息置于其“信息披露”栏目下（见图24-3）。相较上交所，深交所披露信息涉及面更广，增加了董事、监事、高级管理人员的亲属（父母、配偶、兄弟姐妹）的股票账户变动情况（见图24-4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

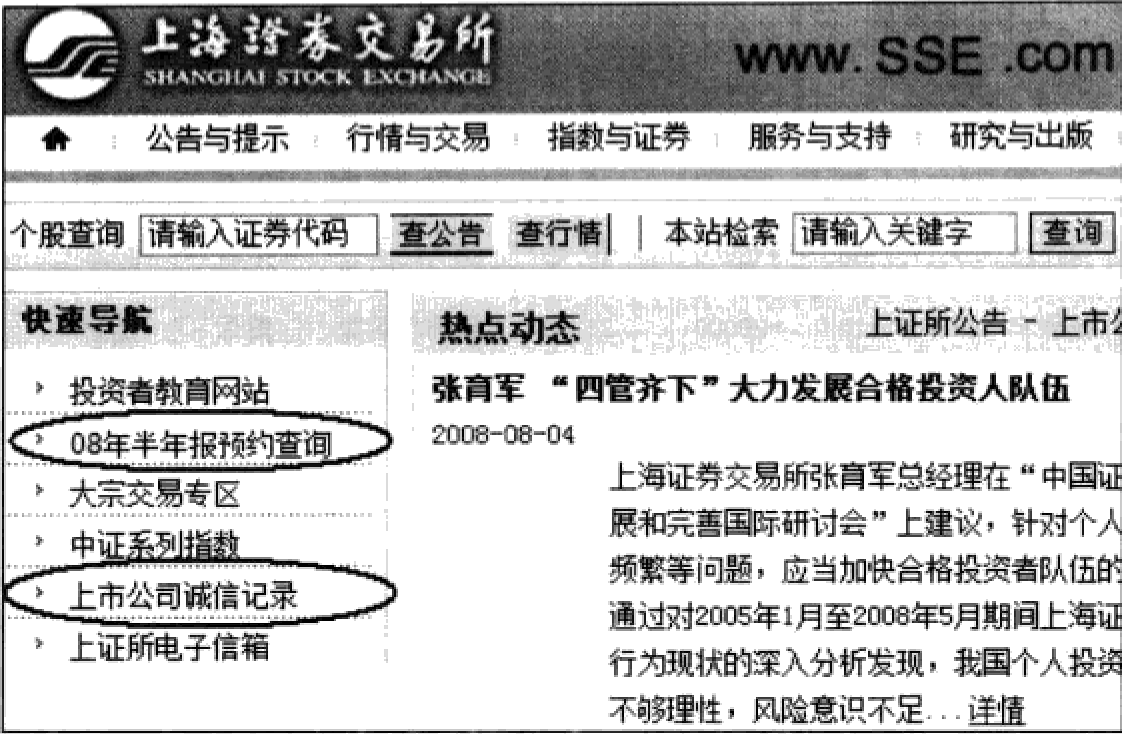


图 24-1

上市公司诚信记录

董事、监事、高级管理人员持有本公司股份变动情况

公司名称	董监高姓名	职务	变动数（单位：股）	变动价格（单位:元）	变动后持股数（单位：股）	变动原因	变动日期
东安黑豹	孙显友	董事	-28,525	3.320	85,575	二级市场买卖	2008-11-27
保税科技	全新娜	董事	21,900	4.550	1,641,504	二级市场买卖	2008-11-26
保税科技	全新娜	董事	10,000	4.620	1,651,504	二级市场买卖	2008-11-27
保税科技	全新娜	董事	10,800	4.500	1,619,604	二级市场买卖	2008-11-25
保税科技	全新娜	董事	23,100	4.350	1,608,804	二级市场买卖	2008-11-24
华海药业	时惠麟	监事	-30,000	11.110	964,825	二级市场买卖	2008-11-24
保税科技	全新娜	董事	132,202	3.770	1,585,704	二级市场买卖	2008-11-18
保利地产	官集保	高管	-100,000	18.160	4,132,000	二级市场买卖	2008-11-21

图 24-2

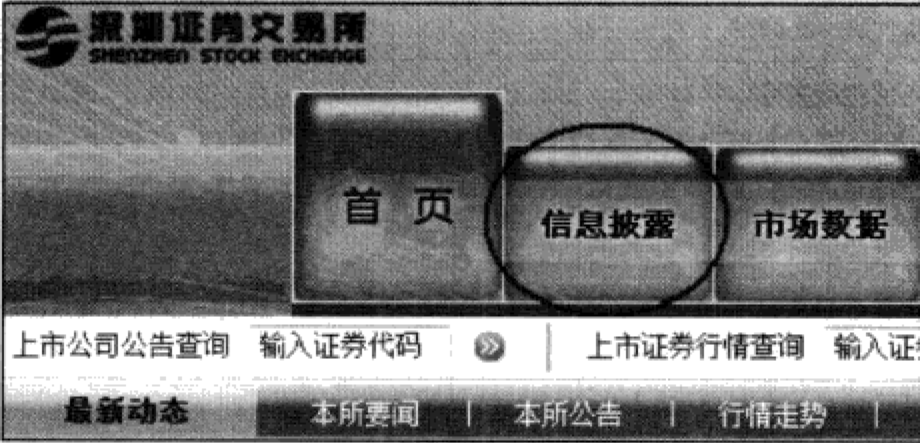


图 24-3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上市公司董事、监事、高级管理人员及相关人员持有本公司股份变动情况								
证券简称	变动人姓名	变动日期	变动数量	成交均价（元）	变动原因	董监高人员姓名	职务	变动人与董监高的关系
万 科A	王江穗	2007-07-23	-46900	26.54	二级市场买卖	王石	董事	配偶
万 科A	王江穗	2007-07-06	+46900	19.38	二级市场买卖	王石	董事	配偶
万 科A	杨新宇	2007-05-10	-20000	21.90	二级市场买卖	莫军	高管	配偶
万 科A	杨新宇	2007-05-09	-20000	21.50	二级市场买卖	莫军	高管	配偶

图 24-4

异 动 股 票

沪深交易所网站上，对每个交易日中的异动股票，都要公布其交易公开信息。其中上交所网站的查询路径是：首页→行情与交易→交易信息披露→交易公开信息。深交所网站的查询路径是：首页→信息披露→交易公开信息→主板A股或主板B股或中小企业板。

异动股票的界定标准比较复杂，沪市上市公司、深市上市公司及中小板的界定标准略有差异。对于每只异动股，交易所都会公开披露前五大买入席位与前五大卖出席位及其金额（见图24-5）。

上海证券交易所每日交易信息

交易日期:2011年01月06日

一、有价格涨跌幅限制的日收盘价格涨幅偏离值达到7%的前三只证券:
1、A股

	证券代码	证券简称	偏离值%	成交量	成交金额(万元)
(1)	600776	东方通信	10.53%	69522076	43617.09
(2)	600851	海欣股份	10.52%	14169975	11520.19
(3)	600695	大江股份	10.51%	13726785	8111.48

证券代码: 600776　　证券简称: 东方通信

	买入营业部名称:	累计买入金额(元):
(1)	机构专用	33953909.92
(2)	广发证券股份有限公司辽阳民主路证券营业部	31477101.36
(3)	中国银河证券股份有限公司杭州新塘路证券营业部	16721245.02
(4)	招商证券股份有限公司上海娄山关路证券营业部	14683391.45
(5)	山西证券股份有限公司太原府西街营业部	12956112.00

	卖出营业部名称:	累计卖出金额(元):
(1)	中信金通证券有限责任公司杭州延安路证券营业部	12641524.84
(2)	西藏同信证券有限责任公司上海东方路证券营业部	11422323.04
(3)	宏源证券股份有限公司深圳上步中路证券营业部	11180681.64
(4)	平安证券有限责任公司上海零陵路证券营业部	9578477.62
(5)	中国银河证券股份有限公司杭州新塘路证券营业部	9492503.76

图 24-5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

信息披露考评

除高管持股变动信息外，深交所网站的“诚信档案”中，还有一个栏目——“信息披露考评”（见图24-6）值得重视。

按照规定，深交所每年都要对上市公司的信息披露情况进行考评，考评工作主要针对信息披露的及时性、准确性、完整性、合法性四个方面，考评结果分为4个等级——优秀、良好、及格和不及格。投资者可以将其作为评估上市公司风险的参考依据（见图24-7）。

诚信档案
- 上市公司诚信档案
- 上市公司处罚
- 相关人员处罚
- 信息披露考评
- 已股改公司承诺事项
- 未股改公司股改时间
- 资金占用及清欠方案
- 上市公司股权激励
- 董监高及相关人员股份变动情况
- 短线交易情况
- 误导性传闻澄清公告

公司代码 ______ 公司简称 ______
考评结果 优秀 ▼ 考评年度 2007 ▼ 确定
（下拉选项：全部 / 优秀 / 良好 / 及格 / 不及格）

上市公司信

公司代码	公司简称	考评结果	考评年度
000024	招商地产	优秀	2007
000049	德赛电池	优秀	2007
000053	深基地B	优秀	2007
000063	中兴通讯	优秀	2007
000069	华侨城A	优秀	2007
000157	中联重科	优秀	2007

图 24-6

上市公司信息披露考评结果

公司代码	公司简称	考评结果	考评年度
000707	双环科技	不及格	2007
000707	双环科技	及格	2006
000707	双环科技	及格	2005
000707	双环科技	及格	2004
000707	双环科技	及格	2003
000707	双环科技	及格	2002
000707	双环科技	及格	2001

图 24-7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公 司 治 理

一些原本业绩突出的上市公司，逐渐走下坡路，直至巨额亏损。原因何在呢？有些可能是天灾（比如公司所处市场极度萎缩），但更多的是因为人祸（内乱）。

避免人祸要靠什么，主要靠规范的公司治理。这里所讲的公司治理，不仅仅局限于一般人所理解的公司管理制度——如财务制度、采购制度、人事制度等，公司治理主要是指规范股东、董事会、管理层各自的权利与责任。说白了，就是让这些上市公司的参与者把自己的工作做好（见图24-8）。谁都不要越权，谁都不能失职。

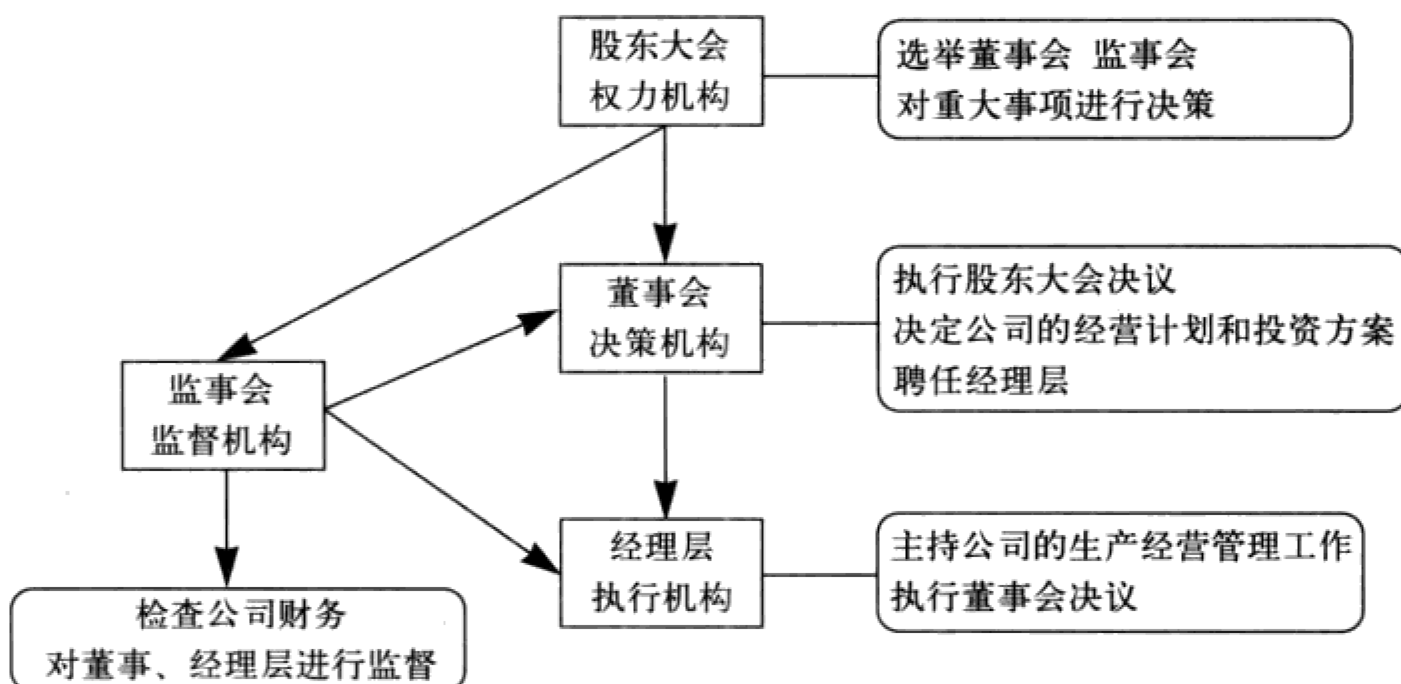


图24-8 公司架构图

比如个别上市公司董事长与总经理一肩挑，这就有些危险，因为总经理本来是需要董事会进行考核和聘任的，一肩挑了，总经理很可能就没人监管了。如果他做了什么损害公司利益的事，很难指望有力量去阻止和制衡他。

又比如，有些事情本应提交股东大会讨论，但董事会越权批准了，进而一些可能损害中小股东利益的事情（如价格不合理的关联交易）就发生了。

总之，如果没有良好的公司治理，不能形成公司参与方各司其职、各尽其能的局面，上市公司的可持续发展就成为了一句空话。这样的公司可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

会显赫一时，但其衰落只是时间问题。

因此，投资者在评判上市公司时，不能仅局限于对其管理者、业绩、产品、市场、行业的分析，公司治理优良与否也应该纳入考虑范围。

自2007年起，证监会就开展了一系列加强上市公司治理的专项活动。这些活动的一大特点，就是披露了上市公司在公司治理方面存在的问题及其整改措施。这些信息有助于投资者更加透彻地了解各个公司。

投资者可以在深交所、上交所网站上看到公司治理栏目（见图24-9），点击进入后，就可以查询到每家上市公司所披露的一系列与公司治理相关的文件，其中的公司治理自查文件与整改报告尤其具有参考价值。

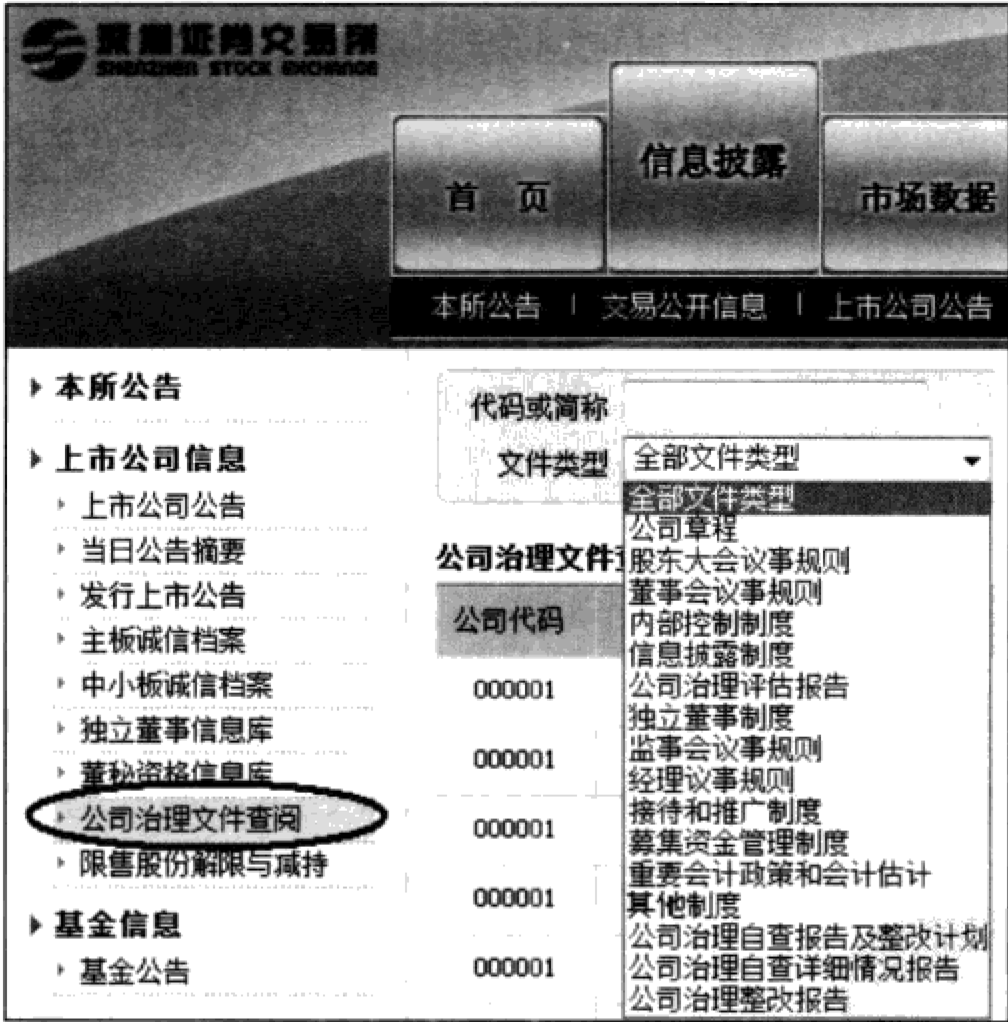


图 24-9

突然停牌信息

如果投资者在开盘时发现自己持有的股票停牌，那么就得马上看看原因所在。先查公司公告中是否预告停牌。如果没有，就要通过交易所网站看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

看是否有紧急事项（见图24-10）。一般来说，如果媒体刊登了对公司股价可能有重大影响的文章，而文章的主要内容公司又从未披露过，交易所会将这只股票紧急停牌，并要求上市公司做出解释。在解释内容通过公告发布之前，该股票都会保持停牌状态。

上海证券交易所_公告及交易提示

公告与提示 | 行情与交易 | 指数与证券 | 服务与支持 | 研究与出版 | 市场指南

› 市场交易提示
[illegible]
› 上市公司公告
› 基金债券公告

→ 2008-08-07特别提示
→ 停牌一天
- (600716)“ST耀华”因未刊登股东大会决议公告，8月7日全天停牌。
- (600419)“*ST天宏”因刊登重要公告，8月7日全天停牌。
- (600128)“弘业股份”、(600165)“宁夏恒力”、(600290)“华仪电气”、(600309)“烟台万华”、(600350)“山东高速”、(600543)“莫高股份”、(600553)“太行水泥”因召开股东大会，8月7日全天停牌。
- (600491)“龙元建设”因重要事项未公告，8月7日全天停牌。

图 24-10

你的“档案”放在这里

如果投资者想核实自己股票账户中的持仓情况，最准确的办法是登录“中国登记结算有限责任公司”的网站（www.chinaclear.cn）。在该网站注册后，可以方便、安全地查询自己账户中的相关信息（见图24-11）。

此外，中登公司网站的“市场信息”频道中，有“每周快报”栏目（见图24-12）。由此可以查询证券市场中每周股票账户变化情况。一般而言，“新增A股开户数”、“期末持仓A股账户数”以及“本周参与交易的A股账户数”，是预判A股走势的重要参考依据（如图24-13）。

例如，从2007～2008年的行情来看，2007年5月底，新增A股开户数达到峰值，此后便缓慢下滑；而至2007年10月份，此轮行情才达到峰值；从中不难看出新增A股开户数作为大盘先行指标的重要意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

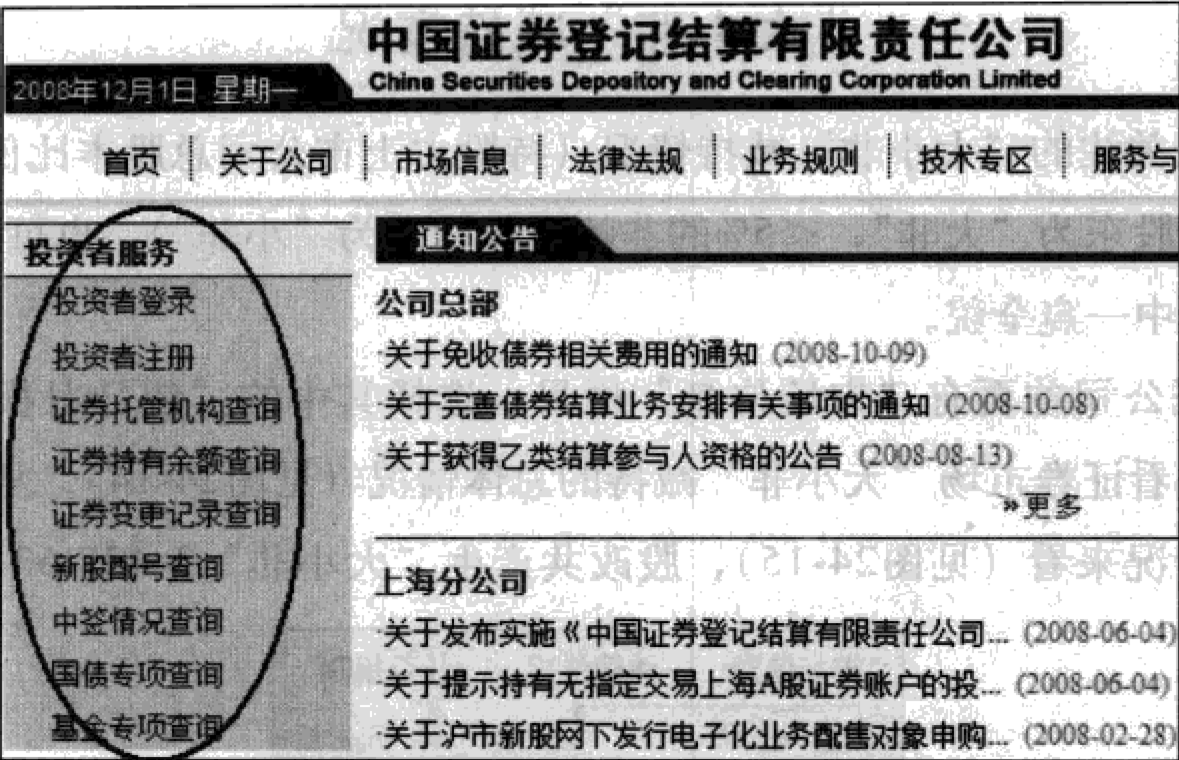


图 24-11

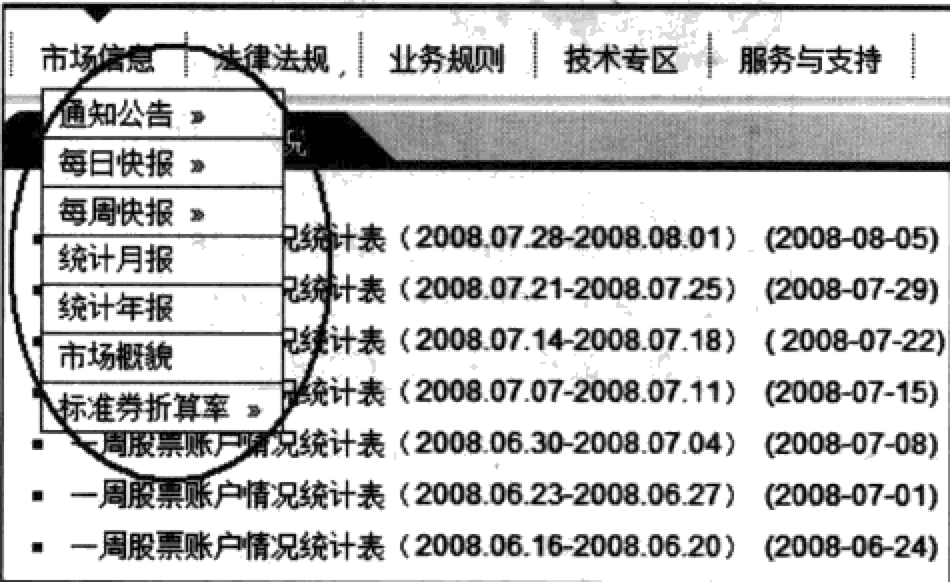


图 24-12

一周股票账户情况统计表（2008.01.07-2008.01.11）

	上海分公司	深圳分公司	合计
一、期末有效账户数（万户）	4,791.61	4,593.10	9,384.71
二、新增股票账户数（户）	350,506	354,995	705,501
其中：			
1、新增A股开户数（户）	348,082	353,108	701,190
2、新增B股开户数（户）	2,424	1,887	4,311
三、期末股票账户数（万户）	5,783.60	5,607.79	11,391.39
其中：			
1、期末A股账户数（万户）	5,639.96	5,516.47	11,156.43
（1）期末持仓A股账户数（万户）	2,578.90	1,776.04	4,354.94
（2）本周参与交易的A股账户数（万户）	1,255.24	841.17	2,096.41
2、期末B股账户数（万户）	143.64	91.32	234.96
四、期末休眠账户数（万户）	991.99	1,014.69	2,006.68

图 24-13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“大小非”减持情况

备受关注的“大小非”减持情况（持股占上市公司总股本比例≥5%的非流通股股东为“大非”，＜5%的非流通股股东为“小非”），也可以在中登公司网站中一窥全貌。

中登公司首页有“市场信息”栏目，选择其中的“统计月报”频道，就可以查看证券市场“大小非”减持的总体情况（见图24-14）。从2008年8月份的情况来看（见图24-15），股改共产生“大小非”3 427.63股，其中

市场信息 | 法律法规 | 业务规则

通知公告 »
每日快报 »
每周快报 »
统计月报
统计年报
市场概貌
标准券折算率 »

月报（2008-09-08）
月报（2008-08-11）
月报（2008-07-21）
月报（2008-06-13）
2008年04月统计月报（2008-05-16）
2008年03月统计月报（2008-04-14）
2008年02月统计月报（2008-03-17）

图　24-14

2008年8月 股改限售股份解禁减持情况统计

大非　小非

	上海市场			深圳市场		
	持有限售股数量占比≥5%的账户	持有限售股数量占比<5%的账户	合计	持有限售股数量占比≥5%的账户	持有限售股数量占比<5%的账户	合计
累计产生股改限售股份数量（亿股）	2 898.23	529.40	3 427.63	996.72	212.56	1 209.29
未解禁股改限售股份存量（亿股）	2 351.76	213.15	2 564.91	867.34	109.25	976.59
当月解禁数量（亿股）	202.37	3.33	205.70	8.00	1.78	9.78
累计解禁数量（亿股）	534.83	316.25	851.08	129.38	103.31	232.69
累计解禁占比	18.45%	59.74%	24.83%	12.98%	48.60%	19.24%
当月减持数量（亿股）	0.43	2.99	3.42	0.50	0.88	1.38
累计减持数量（亿股）	49.57	123.34	172.91	29.59	60.86	90.45
累计减持占比	9.27%	39.00%	20.32%	22.87%	58.91%	38.87%

图　24-15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

"大非"为2 898.23股，"小非"为529.40股；其中"大非"已经减持49.57亿股，"小非"已经减持123.34亿股。其中8月份解禁"大非"202.37亿股，减持"大非"0.43亿股；8月份解禁"小非"3.33亿股，减持小非2.99亿股。由以上数据不难看出，"小非"的减持速度明显快于"大非"。

券商财报一网打尽

关注券商类上市公司的投资者，可以利用中国证券业协会的网站(http://www.sac.net.cn/)。按照规定：2008年4月30日之前，证券公司要通过中国证券业协会网站和本公司网站公开披露2007年年度审计报告、经审计的会计报表及附注。证监会对其2007年年度报告编制、审计、报送、披露工作做出具体要求，并规范证券公司会计处理、利润分配等行为。

由以上规定不难看出，通过该协会网站，投资者可以将各券商的财务报告"一网打尽"，节省了在各券商网站单独查找财务报告的时间。

中国证券业协会网站首页的"会员资讯"栏目中（见图24-16），就有证券公司财务报告的内容（见图24-17）。浏览这些内容的好处有两点：一是将各券商的财务报告进行比对，从而了解其中一些作为上市公司的券商，在行业中的赢利水平、管理能力到底如何。

图 24-16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

证券公司年报披露

2007年度披露 2006年度披露

序号	证券公司名称	2007年财务报告	序号	证券公司名称	2007年财务报告
1	东北证券股份有限公司（原东北证券有限责任公司）	[PDF:]	2	国元证券股份有限公司	[PDF:]
3	中信证券股份有限公司	[PDF:]	4	光大证券股份有限公司	[PDF:]
5	渤海证券有限责任公司	[PDF:]	6	航天证券经纪有限责任公司	[PDF:]
7	华宝证券经纪有限责任公司	[PDF:]	8	中信建投证券有限责任公司	[PDF:]
9	平安证券有限责任公司	[PDF:]	10	西安华弘证券经纪有限责任公司	[PDF:]
11	中银国际证券有限责任公司	[PDF:]	12	东方证券股份有限公司	[PDF:]
13	国盛证券有限责任公司	[PDF:]	14	长江证券股份有限公司	[PDF:]
15	红塔证券股份有限公司	[PDF:]	16	华鑫证券有限责任公司	[PDF:]
17	广州证券有限责任公司	[PDF:]	18	海通证券股份有限公司	[PDF:]

图 24-17

二是由于一些上市公司参股券商，而券商的表现对于这些上市公司的业绩表现有较大影响。通过该网站，投资者可以清晰地分析券商的财务状况，从而有助于判断这些上市公司的投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



第25讲

再开一扇窗

上市公司网站

很多投资者了解上市公司资讯的渠道除了看公告外便主要依赖于媒体，往往却忽略了上市公司自家的网站。殊不知，浏览这些网站的收获，可能比第三方（媒体）的观点更加直接、有效。

公司网站受众面窄，浏览量很小。多数内容，针对性强但不会被新闻类网站转载或者搜索引擎收录。因此，这些网站为投资者了解上市公司打开了另一扇窗，其中透露的信息往往具有独特的优势。

当然，公司网站的部分信息由于某些原因可能缺乏客观性。此话虽不无道理但这不应该成为投资者因噎废食的理由，只不过在对待这些信息时，投资者要保持一种更审慎的态度、更理智的分析方法，以及更全面的视角。

准确定位

多数上市公司的网址，只需在搜索引擎中输入公司名称就能很方便地找到。一些难以查询的公司网址，可以利用股票行情软件“工具”栏目中的“上市公司网站”选项（见图25-1，以同花顺股票软件为例）。投资者只需进入所要查询的股票行情页面，点击该选项，便会自动转到该上市公司的官方网站。

从实际操作情况看，利用上述两个办法仍然会有个别错误，以至无法登录公司网站。这个时候，投资者可以使用最原始的办法——查询上市公司年报。在年报的开始部分，都有一个“公司基本情况简介”，其中就列出了上市公司网址（见图25-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 25-1

§2 公司基本情况简介

2.1 基本情况简介

股票简称	凯乐科技
股票代码	600260
上市交易所	上海证券交易所
注册地址和办公地址	湖北省公安县;湖北省公安县斗湖堤城关
邮政编码	434300
公司国际互联网网址	http://www.cnkaile.com
电子信箱	kailegroup@163.net

图 25-2

投资者关系

上市公司网站中与股票直接相关也是首先值得关注的，是“投资者关系”频道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在该频道中，一些上市公司会记录业绩说明会（见图25-3）、分析师会议的内容，以及路演活动的影像资料。这些内容往往是独家信息，也就是说，其他渠道不会转载。

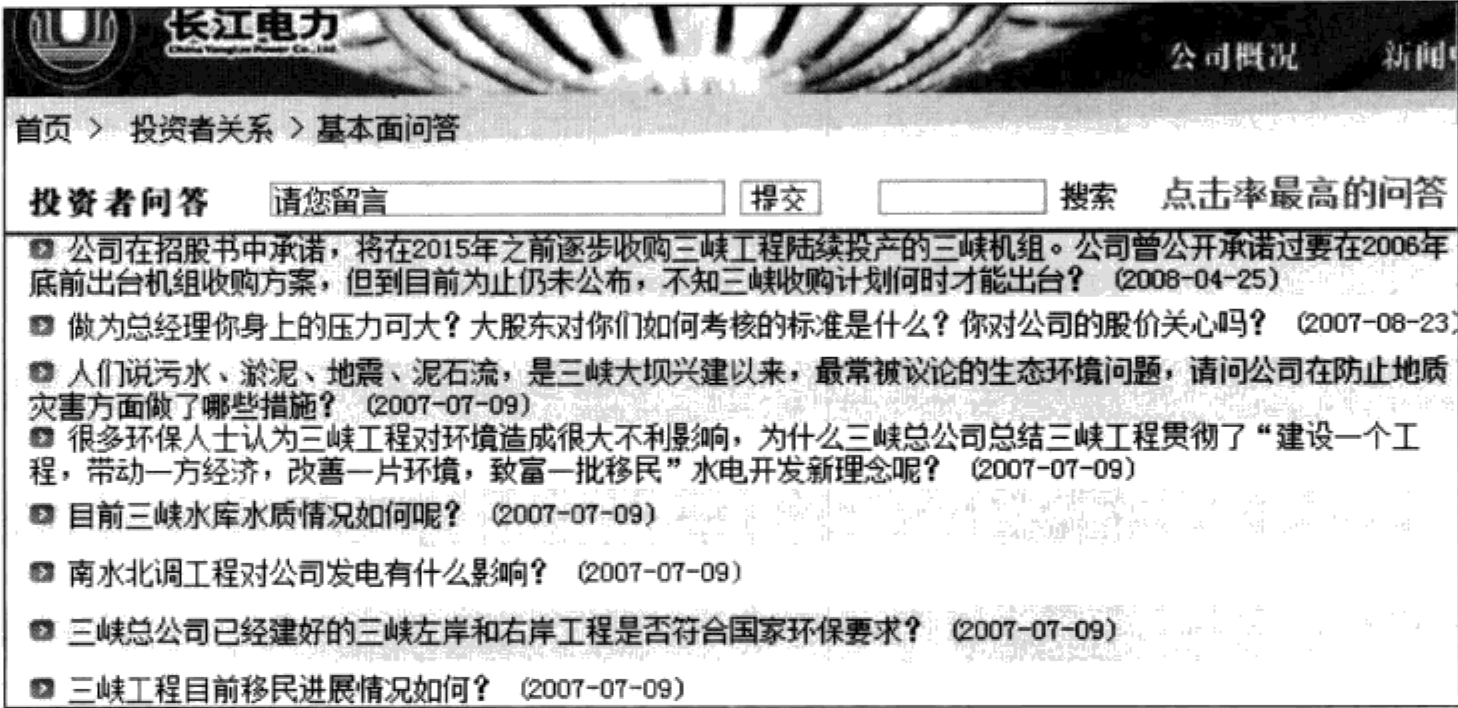


图　25-3

此外，一些上市公司还将常见的问题归纳起来，设置专门的栏目供投资者参考（见图25-4）。个别优秀的公司，还会明确未来一段时期与投资者互动的具体日期（见图25-5）。

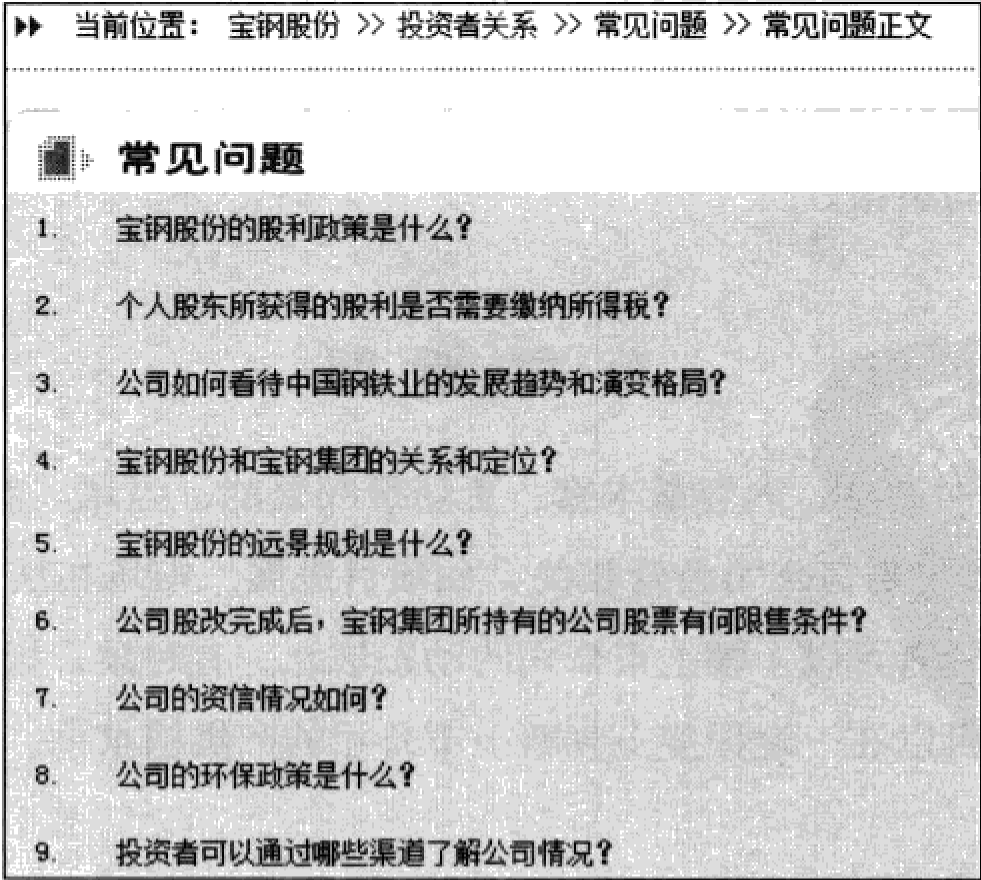


图　25-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

宝钢股份IR工作计划	
时间	事宜
3月27日	2007年年度报告发布
3月27日	07年网上业绩说明会
4月28日	07年年度股东大会
4月29日	2008年一季度报告发布
4月29日	一季度网上业绩说明会
8月29日	2008年半年报发布
8月29日	中报网上业绩说明会
10月30日	2008年三季度报告发布
10月30日	三季度网上业绩说明会

图 25-5

按照证监会规定，每家上市公司都应该在公司网站中，设置“投资者关系”频道。但从实际情况看，一些公司仅是应付，栏目虽有，内容却是空的，对于投资者的提问也视而不见。遇到这样的公司，投资者须多加小心。毕竟，一家不重视维护投资者关系的公司，在实际中很可能也缺乏保护投资者利益的心态与举措。

公司新闻

上市公司网站中，内容最丰富、更新最频繁的，当属“新闻中心”（见图25-6）。新闻主要与公司经营相关，如项目进展、市场拓展、新产品开发等。从中，投资者可以了解上市公司的动态信息。有时候，根据这些新闻的刊载频率，就可以在一定程度上判断上市公司的产供销水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

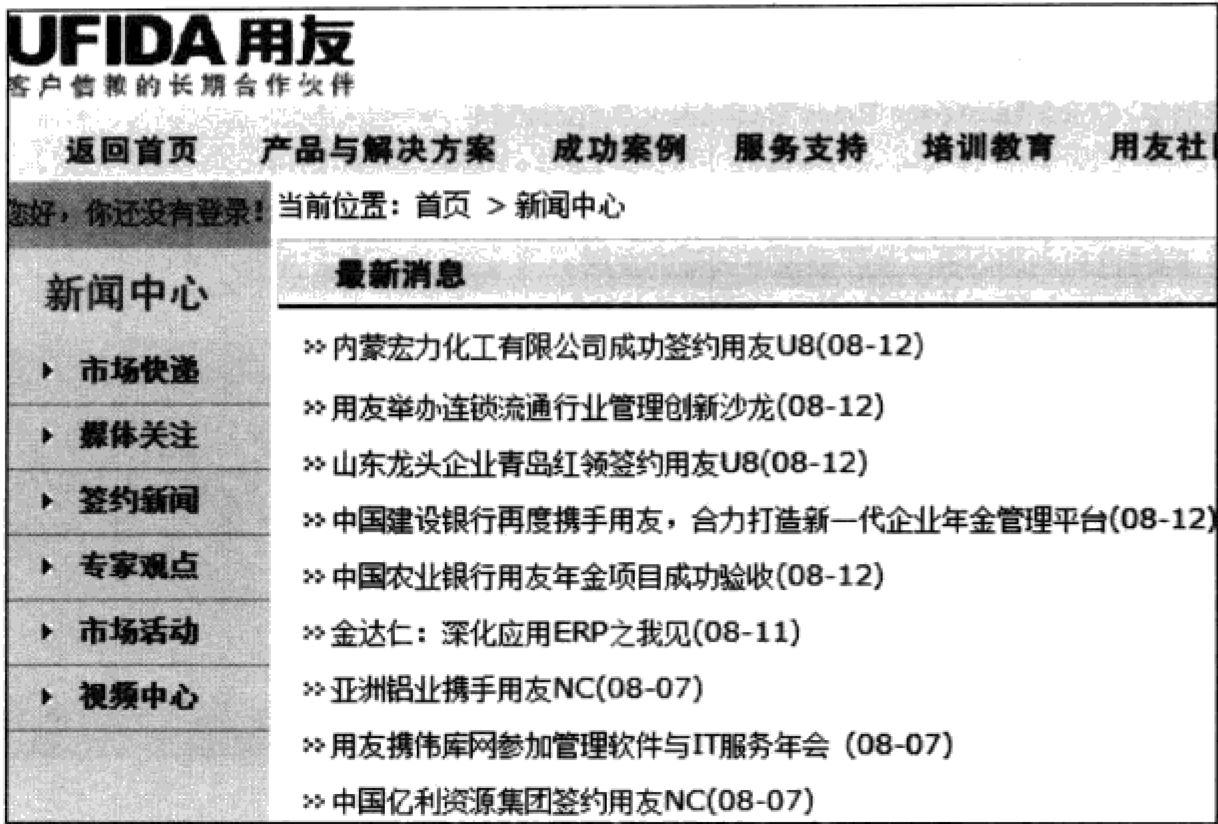


图 25-6

旁 敲 侧 击

为了解一家上市公司的信息，投资者还可以浏览上市公司母公司、子公司的网站。

比如，火箭股份是一家以航天军工为主业的上市公司，该公司的一大特点是公司大股东——中国航天时代电子公司，不断向上市公司注入各类优质资产。因此，了解时代电子的经营领域、发展定位、自身实力，对准确预判火箭股份的未来发展方向与潜力就显得十分重要。登录时代电子的网站，投资者就可以较为清晰地了解公司大股东的定位（见图25-7）。再进入“技术与产品”频道，又可以对时代电子五大经营领域进行深入了解（见图25-8）。

需要提醒的是，一些上市公司的大股东是“空壳公司”——没有经营性资产，主要资产仅仅是持有的上市公司股份。查询此类公司网站，里面往往空空如也。而在这个空壳公司之上，才会出现真正的控股股东。如果投资者要了解这样的上市公司的大股东，必须上溯到“爷爷辈”甚至更高一级才可以。查询上市公司的实际控制人，则必须查阅上市公司年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 25-7

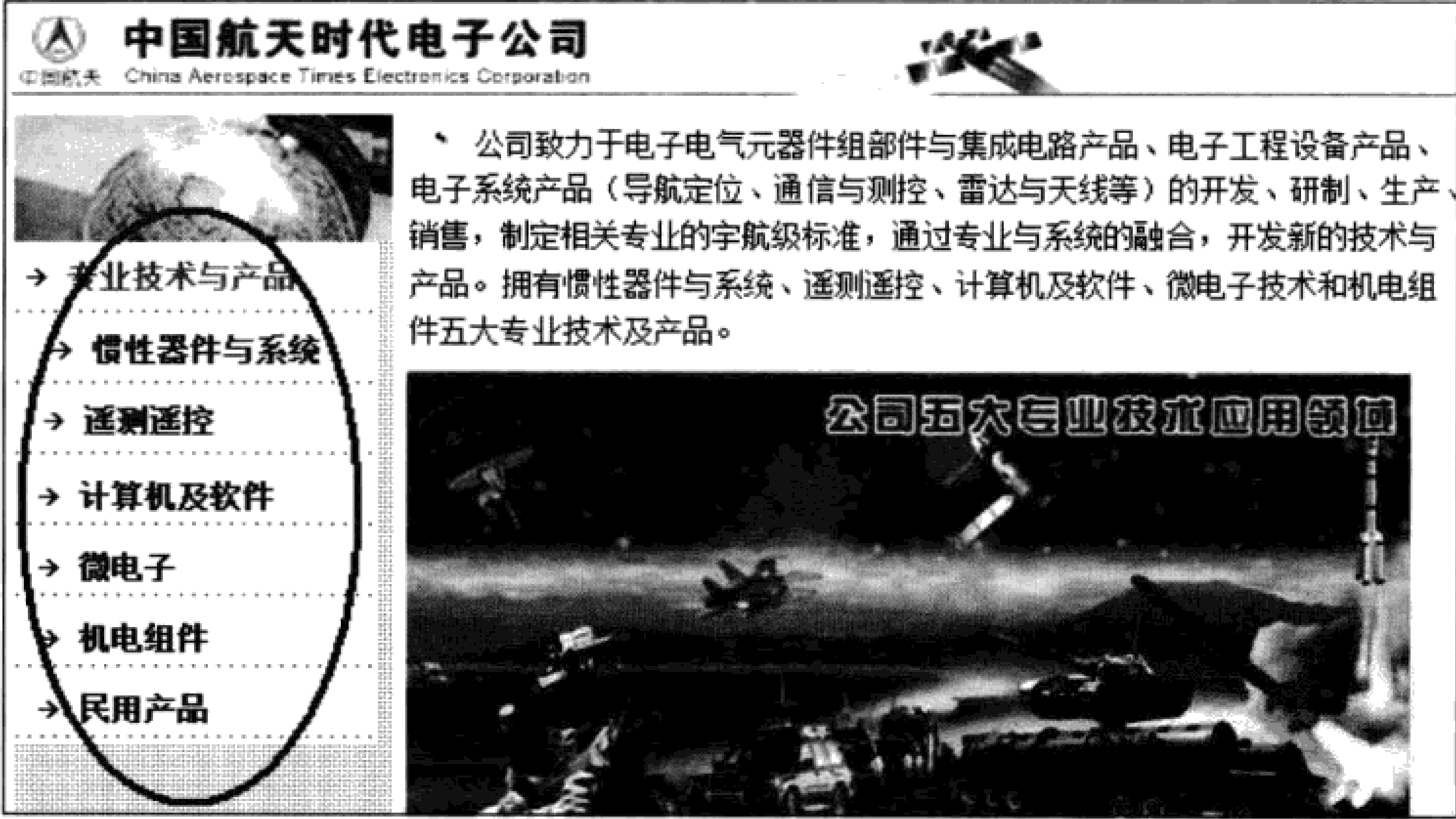


图 25-8

以豫园商城为例，该公司年报中披露第一大股东是上海复星产业投资有限公司，但查询这家公司，投资者肯定不会有任何收获。真正有参考价值的，以实体性质存在的控股股东是复星国际有限公司（见图25-9）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

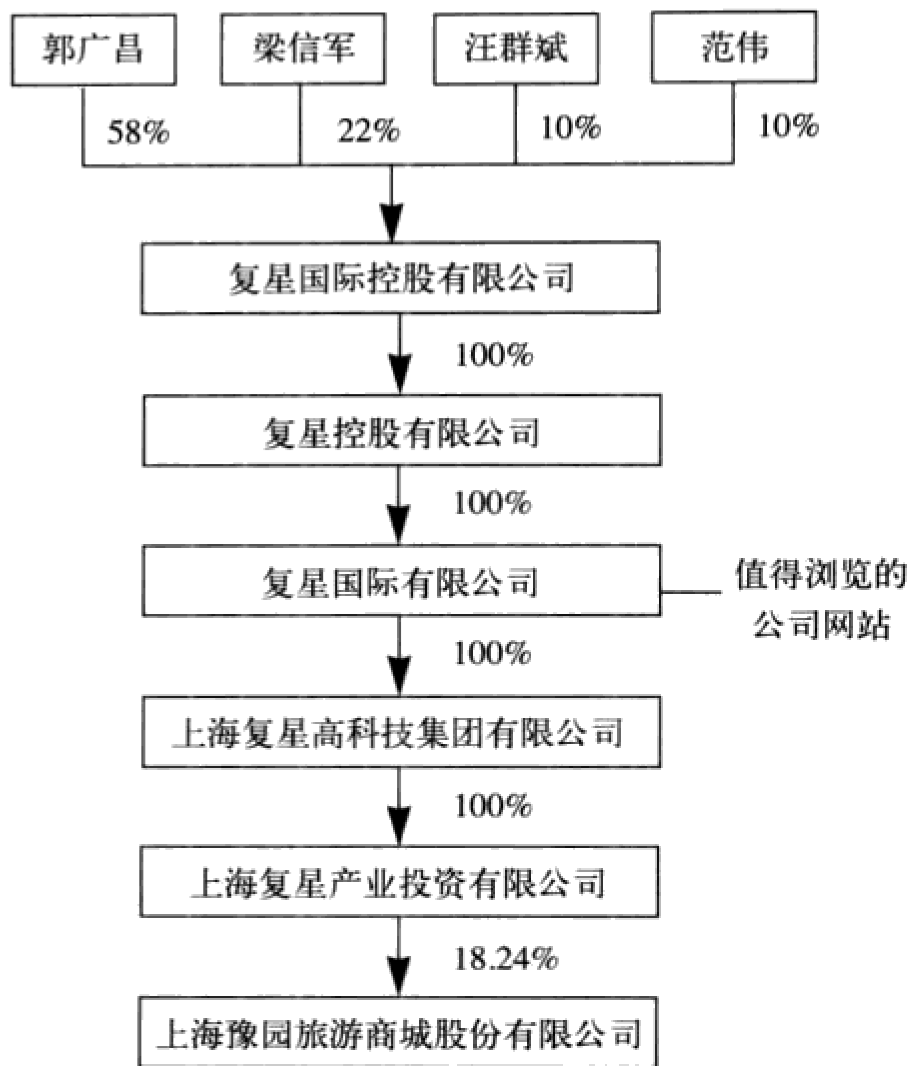


图25-9 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图

注：摘自豫园商城年报。

有些上市公司的主要经营内容是投资，公司真正的实业经营主体在其控股的子公司。因而浏览这类上市公司的子公司的网站，往往更加重要。如英特集团的主要经营业务在其控股子公司——英特药业。

投资者查询英特集团，会发现这家上市公司根本没有属于自己的网站。而其关键的控股子公司——英特药业的网站却信息丰富（见图25-10）。

需要指出的是，判断一家上市公司的“重心”是不是在子公司，看其年报中的资产负债表与利润表就知道了（资产负债表与利润表又分别有两张表，一张是母公司财务报表，另一张是合并财务报表）。如果母公司报表的实业资产很少，而合并财务报表中实业资产很多；或者母公司的经营利润很少，合并财务报表的经营利润却很多，就说明该上市公司的实际经营重心在子公司。当然，如果子公司比较多，则还需要判断哪一家子公司更重要。这个时候，需要结合会计附注与年报的其他内容做进一步分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

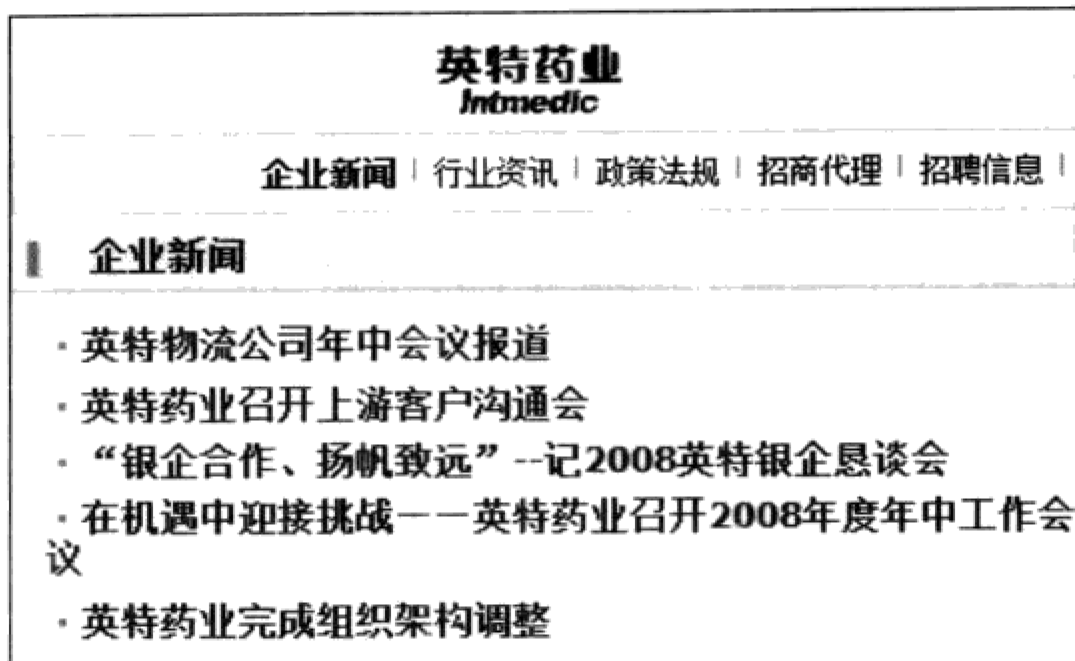


图 25-10

随着市场逐渐成熟，国内一些产业已经呈现出几大寡头占据大部市场份额的格局。如果上市公司身处这样的行业，那么除了浏览上市公司自身的网站外，还十分有必要关注其竞争对手的网站信息。毕竟，在有限的市场中，上市公司与竞争对手的关系往往此消彼长。

如中兴通讯的主要竞争对手是华为技术有限公司，因此，判断中兴通讯的业务拓展，就有必要密切关注华为的动向（见图25-11）。结合华为的市场拓展、新产品开发情况，对照中兴通讯，投资者对于中兴通讯的未来发展会有更精准的把握。

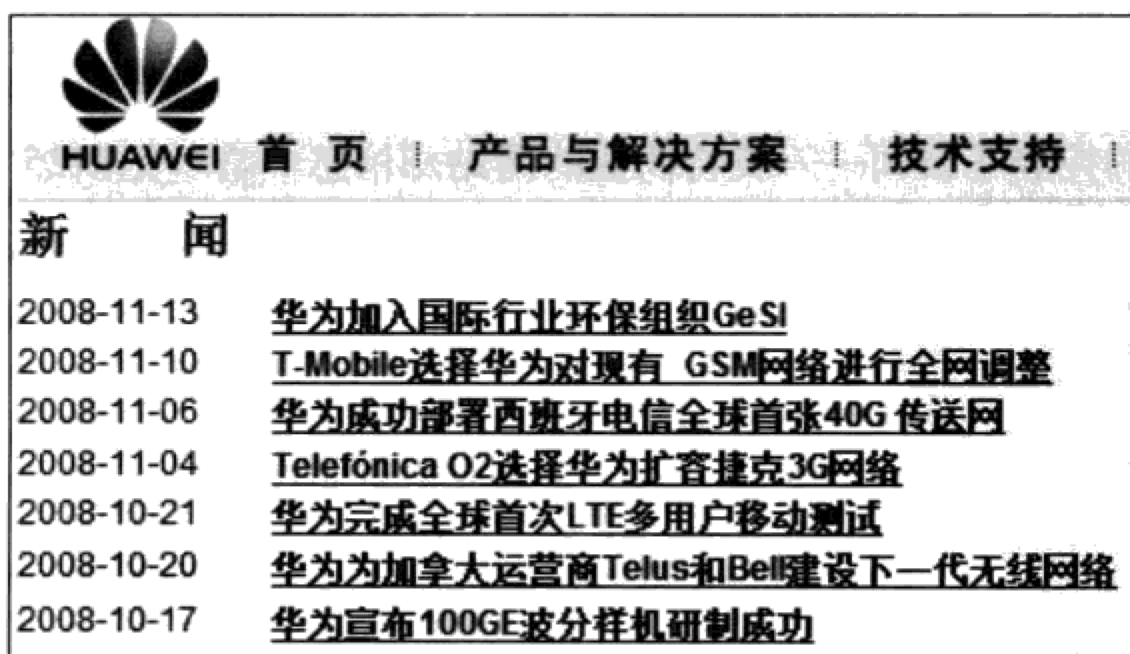


图 25-11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

窥一斑而知全豹

上市公司网站建设的优劣与否，在一定程度上也反映了上市公司的面貌。试想，在网络发达的今天，如果一家上市公司的网站仍然简陋不堪、内容空洞，更新缓慢，至少说明公司跟不上时代节奏、不注重自身形象建设，进而对投资者、对客户也缺乏应有的责任感。

因此，投资者在判断一家公司投资价值的时候，应该浏览公司的网站，有时候窥一斑而知全豹，细节处见真功夫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



为了帮助更多的投资者学习证券知识，尽快熟悉有关证券的法律法规，增强自身的风险意识，我们根据投资者的实际需求编成此丛书。

在丛书的编写过程中，我们遵循“让投资者教育不再枯燥”的宗旨，采用通俗和简洁的写作方法，尽可能地使读者在轻松的阅读中获得所需的知识。丛书内容以投资者最需要了解，最容易产生混淆和误解的问题为重点，针对性强，力求通俗易懂、深入浅出。

本丛书由深圳证券交易所投资者教育中心策划和组织编写。第一辑已出版三册，其中《创业板投资28讲》由袁克成执笔，《基金投资20讲》由赵迪、谢舒执笔，《投资者维权21讲》由张翼执笔。本次出版的为袁克成执笔的《上市公司公告解读25讲》。本书由深交所中小板公司管理部的陈朝晖、罗竞男、许碧、王忻、孙晓芳、邱红木、彭忠波及创业板公司管理部王会芳审阅，全书由吕燕统稿。

由于时间仓促，本书难免有不尽人意之处。衷心希望读者对本书提出宝贵的意见和建议，以便我们今后修订。

服务电话、短信0755－82083000

电子邮箱：cis@szse.cn

编者

2011年7月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

深交所投资者服务指引

咨询服务

1. 服务热线

电话：0755-82083000（10线）

时间：交易日8:30-11:30 13:30-17:00

内容：解答投资者在深市交易中遇到的疑难问题。

2. 语音查询

电话：0755-82083000（10线）

时间：每交易日8:30-17:00

内容：投资者可以通过深交所语音查询系统查询其新股配号及中签情况。

3. 来函答复

来函地址：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心（518010）

（来信请注明回复电话）电子邮箱：cis@szse.cn

专栏服务

1. 热线专栏

登载于本所投资者教育网站（http://www.szse.cn/main/investor）“服务热线”（即时更新），证券时报每周二读者专刊“深交所投资者服务热线专栏”

2. 风险教育专栏

登载于本所投资者教育网站（http://www.szse.cn/main/investor）“风险教育”以及中国证券报、上海证券报、证券时报之“深交所投资者教育专栏”，定期更新。

3. 电视专栏《证券教室》、《创业板学堂》

《深交所证券教室》电视专栏，通过深圳证券信息有限公司《交易日》节目每日播出，目前已覆盖全国80多个电视台。

播出时间：星期一至星期五，上午11:10，下午2:50

投资者也可以通过以下网站观看：

深交所网站（http://www.szse.cn/main/investor/）

全景网（http://www.p5w.net/tradingday/zbxc/zqjs/）

4. 广播专栏《投资者热线》

（1）中央人民广播电台华夏之声：《证券大本营》

播出频率：FM87.8，时间：周一至周五，17:00-18:00

（2）深圳电台生活频率：《拉阔财经》

播出频率：FM94.2，时间：周一至周五，9:00-10:00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（3）中央人民广播电台经济之声：《证券广播网》

时间：周一至周五，14:27-14:30

培训网页

以下投资者教育内容可以在本所投资者教育网站（http://www.szse.cn/main/investor）查到，也可以通过深交所网站（www.szse.cn）“投资者教育”栏目点击进入。

1. 业务问答；2. 投资手册；3. 投资者维权；4. 理财文摘

专题活动

1. 形式：不定期举办各种形式的投资者咨询教育活动，如在线交流、问卷调查、征文、投资者开放日等。

2. 活动内容发布：中国证监会指定信息披露网站及报刊、深交所网站(www.szse.cn)。

出版物

1. 《投资者服务丛书》
2. 《深交所投资者教育文章汇编》
3. 《创业板投资者教育系列》小册子
4. 《深交所证券教室》系列光盘

举报投诉

1. 上市公司违规举报

（1）电话：0755-82083000（10线）

（2）来函：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心（518010）

（来信请注明回复电话）电子邮箱：jbxx@szse.cn、cis@szse.cn

2. 交易及其他投诉

（1）电话：0755-82083000（10线）

（2）来函：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心（518010）

（来信请注明回复电话）电子邮箱：cis@szse.cn

工作建议

欢迎投资者对本所的工作提出意见与建议：

1. 电话：电话：0755-82083000（10线）

2. 来函：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心（518010）

（来信请注明回复电话）电子邮箱：cis@szse.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

简单易懂 轻松入门 实战必备



投资者必读系列

投资理财精英联手打造

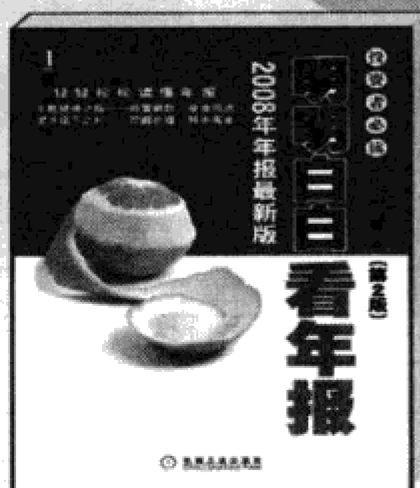
国内第一本教股民正确理解股市新闻的图书



十年身跨证券与传媒两个行业
《上海证券报》前资深记者教股民解读股市新闻
第一版深受专家及读者好评，新增14个章节，隆重推出第二版

ISBN 978-7-111-26786-9 定价：32.00元

2008年年报最新版
轻轻松松读懂年报



牛熊转换之际——排雷避险、全身而退
泥沙俱下之时——挖掘价值、股市淘金

ISBN 978-7-111-26818-5 定价：32.00元

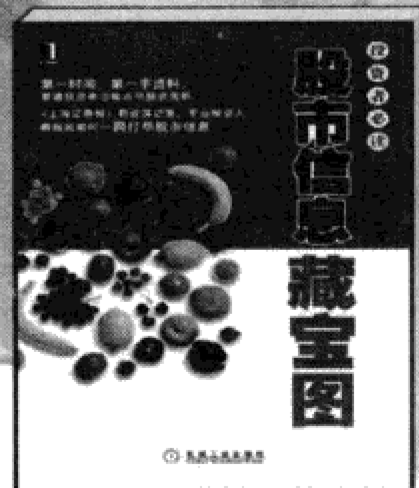
探寻股市涨跌奥秘
获取债市投资之道



全新理念、全球视野，把握股票市场、债券市场、商品市场和货币市场轮动投资机会

ISBN 978-7-111-26918-2 定价：32.00元

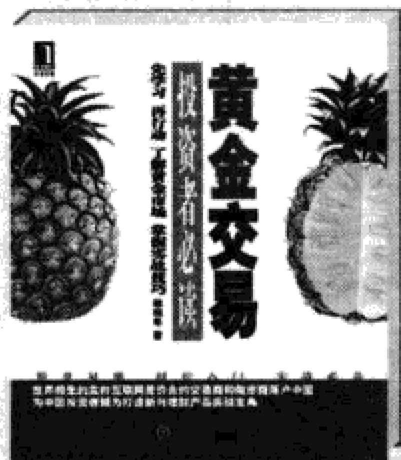
第一时间，第一手资料
普通投资者也能占尽投资先机



《上海证券报》前资深记者、专业投资人，
教股民如何一网打尽股市信息

ISBN 978-7-111-26789-8 定价：32.00元

先学习 再行动
了解黄金市场 掌握实战技巧



世界领先的实时互联网差价合约交易商
和做市商落户中国
为中国投资者倾力打造新兴理财产品实战宝典

ISBN 978-7-111-23536-1 定价：28.80元

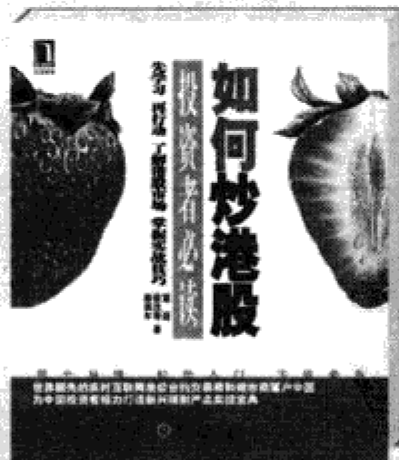
先学习 再行动
了解黄金期货 掌握实战技巧



世界领先的实时互联网差价合约交易商和做市商落户中国
为中国投资者倾力打造新兴理财产品实战宝典

ISBN 978-7-111-24171-3定价：28.80元

先学习 再行动
了解港股市场 掌握实战技巧



世界领先的实时互联网差价合约交易商
和做市商落户中国
为中国投资者倾力打造新兴理财产品实战宝典

ISBN 978-7-111-23563-7 定价：28.80元

中国基民2008年
投资致胜必读第一书



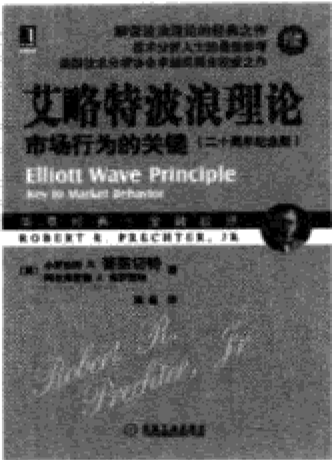
中国农业银行 中国银行 中国建设银行 中国工商银行
华宝兴业基金 汇丰晋信基金 理柏基金研究机构
国信证券 安信证券 联合证券
《证券时报》《理财周刊》《上海证券报》
《第一财经日报》《全景网》《基金分析》《北京青年报》
国泰基金 泰康人寿 中国金融理财标准委员会
众多机构专业人士 联袂推荐

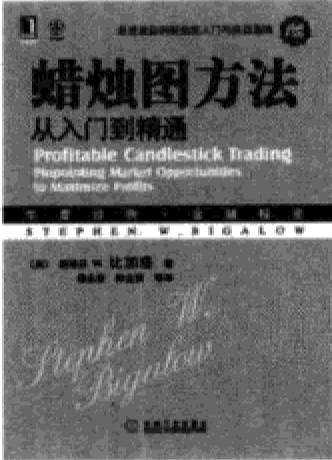
ISBN 978-7-111-23621-4 定价：28.80元

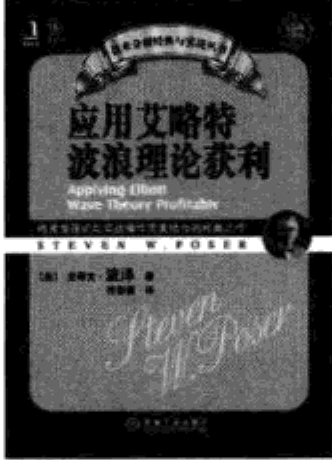
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



华章经典·金融投资系列丛书
珍藏版重装上市







序号	书号	书名	作者	定价
1	978-7-111-30249	★彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	彼得·林奇	38.00元
2	978-7-111-30252	★战胜华尔街（珍藏版）	彼得·林奇	48.00元
3	978-7-111-30250	★江恩华尔街45年（珍藏版）	威廉 D. 江恩	36.00 元
4	978-7-111-30248	★如何从商品期货交易中获利（珍藏版）	威廉 D. 江恩	58.00元
5	978-7-111-30251	★以交易为生（珍藏版）	亚历山大·埃尔德	36.00元
6	978-7-111-30242	★与天为敌（珍藏版）	彼得 L. 伯恩斯坦	45.00元
7	978-7-111-30245	★客户的游艇在哪里（珍藏版）	小弗雷德·施韦德	25.00元
8	978-7-111-30243	★投机与骗局（珍藏版）	马丁 S. 弗里德森	36.00元
9	978-7-111-30244	★股市晴雨表（珍藏版）	威廉·彼得·汉密尔顿	38.00元
10	978-7-111-30246	★专业投机原理（珍藏版）	维克托·斯波朗迪	68.00元
11	978-7-111-30247	★漫步华尔街（珍藏版）	伯顿 G. 马尔基尔	48.00元
12	978-7-111-29374	★笑傲股市	威廉·欧奈尔	58.00元
13	978-7-111-30024	★安东尼·波顿的成功投资	安东尼·波顿	28.00元
14	978-7-111-30631	★短线交易秘诀（珍藏版）	拉里·威廉斯	38.00元
15	978-7-111-30630	★华尔街50年（珍藏版）	亨利·克卢斯	38.00元
16	978-7-111-28405	★彼得·林奇教你理财	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔	36.00元
17	978-7-111-30629	★股市心理博弈（珍藏版）	约翰·迈吉	58.00元
18	978-7-111-30604	★投资新革命（珍藏版）	彼得 L. 伯恩斯坦	36.00元
19	978-7-111-30632	★投资者的未来（珍藏版）	杰里米 J. 西格尔	42.00元
20	978-7-111-30635	★蜡烛图方法（珍藏版）	斯蒂芬 W. 比加洛	32.00元
21	978-7-111-30633	★超级金钱（珍藏版）	亚当·史密斯	36.00元
22	978-7-111-30628	★通向财务自由之路（珍藏版）	范K. 撒普	48.00元
23	978-7-111-30606	★股市趋势技术分析（珍藏版）	罗伯特 D. 爱德华兹	78.00元
24	978-7-111-30634	★应用艾略特波浪理论获利（珍藏版）	史蒂文·波泽	36.00元
25	978-7-111-31016	★艾略特波浪理论：市场行为的关键（珍藏版）	小罗伯特·鲁格劳特·普莱切特 阿尔弗雷德·约翰·弗罗斯特	38.00元
26	978-7-111-30978	★恐慌与机会：如何把握股市动荡中的风险和	史蒂芬·韦恩斯	36.00元
27	978-7-111-30835	★赢得输家的游戏（原书第5版）	查尔斯. D. 埃利斯	36.00元
28	978-7-111-29194	期权投资策略	盖伊·科恩	128.00元
29	978-7-111-13303	巴菲特致股东的信	沃伦·巴菲特	38.00元
30	978-7-111-22796	麦克米伦谈期权	劳伦斯 G. 麦克米伦	80.00元
31	978-7-111-23867	约翰·聂夫的成功投资	约翰·聂夫	38.00元
32	978-7-111-25124	在股市大崩溃前抛出的人 巴鲁克自传	伯纳德·巴鲁克	48.00元
33	978-7-111-25323	股市长线法宝	杰里米·西格尔	48.00元
34	978-7-111-25436	投资思想史	马克·鲁宾斯坦	56.00元
35	978-7-111-26568	股市获利倍增术	杰森·凯利	32.00元
36	978-7-111-27497	主动型指数投资	斯蒂芬·斯科恩菲尔德	78.00元
37	978-7-111-32473	向伟大的股票作手学习	约翰·波伊克	36.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



华章书院俱乐部反馈卡

写书评 赢大奖

身为读者，你是不是常感到不写不快？
无论是感同身受、热烈倾吐，还是淋漓痛批、指点文章，
我们真诚地邀请您，将您的阅读心得与我们共享。
您的心得，将有机会出现在我们的图书、主流媒体、各大网站上。
同时，您还有机会挑选一本自己喜爱的华章经管好书！

书评发至：hzjg@hzbook.com

欢迎登陆***www.hzbook.com***了解更多信息，
本网站会每月公布获奖信息。

华章经管博客已开通，欢迎留下宝贵意见与建议 http://blog.sina.com.cn/hzbook

◎反馈方式◎

网络登记：
登陆 *www.hzbook.com*，在网站上进行反馈卡登记。

传　真：
将此表填好后，传真到 010-68311602

邮　寄：
将填好的表邮寄到：100037 北京市西城区百万庄南街1号309室　闫 南　收

个人资料（请用正楷完整填写，并附上名片）

姓名:________ 性别:□男 □女 年龄:___ 联系电话:____________ 手机:________________

E-mail:________________________________ 邮政编码:__________ 传真:__________

通讯地址:________________________________ 就职单位及部门:

职　务：□董事长/董事　□总裁/总经理　□副总裁/副总经理　□高级秘书/高级助理
□职员　□政府官员　□专业人员/工程人员　□其他（请注明）__________

学　历：□高中　□大专　□本科　□研究生　□研究生以上

所购书籍书名：________________________________

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

现在就填写读者反馈卡，成为华章书院会员，将有机会参加读者俱乐部活动！

所有以邮寄，传真等方式登记，并愿意加入者均可成为普通会员，并可以享受以下服务。

- 每月3次的免费电子邮件通知当月出版新书
- 共同享有读华章论坛会员交流平台
- 享受华章书院定期组织的各种活动
（包括会员联谊活动专家讲座行业精英论坛等）
- 优先得到读华章书目
- 俱乐部将从每月新增会员中抽取10名，
免费赠送当月最新出版书籍1本
- VIP会员享受全年12本最新出版精品书籍阅读



1. 您通过什么途径了解到本书？
□朋友介绍 □会议培训 □书店广告 □报刊杂志 □其他＿＿＿＿

2. 您对本书整体评价为？
□非常满意 □满意 □一般 □其他，原因＿＿＿＿

3. 您的阅读方向？（类别）
＿＿＿＿＿＿＿＿

4. 您对以下哪些活动形式最感兴趣？
□大型联谊会 □专业研讨会 □专家讲座 □沙龙 □其他＿＿＿＿

5. 您希望华章书院俱乐部为会员提供怎样的增值服务？
＿＿＿＿＿＿＿＿

6. 您是否愿意支付500元升级为VIP会员，享受全年12本最新出版精品书籍阅读？
□愿意 □不愿意，原因＿＿＿＿



读华章俱乐部反馈卡

